Reparationsbank, deutsche Währung und Transfer

Eine geld- und währungstheoretische Betrachtung über das Reparationsproblem

---

Inaugural-Dissertation

zur

Erlangung der Doktorwürde

der

Hohen Philosophischen Fakultät

der Philipps-Universität zu Marburg a. d. Lahn

vorgelegt von

Willy Schmidt

aus Baden-Baden

Marburg 1930

Druck von Wilhelm Th. Schmidt, Baden-Baden

Reparationsbank, deutsche Währung und Transfer

Eine geld- und währungstheoretische Betrachtung über das Reparationsproblem

---

Inaugural-Dissertation

zur

Erlangung der Doktorwürde

der

Hohen Philosophischen Fakultät

der Philipps-Universität zu Marburg a. d. Lahn

vorgelegt von

Willy Schmidt

aus Baden-Baden

Marburg 1930

Druck von Wilhelm Th. Schmidt, Baden-Baden

Als Dissertation angenommen am 30. Juli 1930
Berichterstatter: Herr Professor Dr. H. Köppe
Tag der mündlichen Prüfung: 30. Juli 1930

Gedruckt mit Genehmigung der Fakultät

Inhaltsverzeichnis.

Seite

Einleitung 1

Hauptteil

I. Allgemeines zum Reparationsproblem 3

II. Die Transfertheorie

1. Die Darstellung der Theorie 8

2. Die Darstellung der Theorie unter Hinzunahme der internationalen Kapitalbewegungen 12

3. Über den Wert einer Theorie im allgemeinen und ihre Bedeutung für das Reparationsproblem 16

4. Die Argumente der Zahlungsbilanztheorie 18

5. Die Argumente der neoklassischen Außenhandelstheorie 22

III. Die Möglichkeit der Beeinflussung der Reparationsabwicklung durch Maßnahmen der Reichsbank

1. Die Bedeutung des Zinssatzes für die Veränderung des Warenpreisniveaus 27

2. Die deutsche Währung und die Transfertheorie . . 33

3. Die Möglichkeit der Veränderung des Warenpreisniveaus durch die Diskontpolitik der Reichsbank . . 48

IV. Die Möglichkeit der Beeinflussung der Reparationsabwicklung durch Maßnahmen der Reparationsbank

1. Entstehung, Organisation und Aufgaben der Bank . 61

2. Die Möglichkeit der Regulierung des Goldwertes durch Maßnahmen der Bank 70

Schluß

Zusammenfassung 87

Literaturverzeichnis.

Böhm-Bawerk, Positive Theorie des Kapitals, 1909.

Burgess, W. R., Die Reserve-Banken und der Geldmarkt in den Vereinigten Staaten, Berlin 1928.

Cairnes, Some leading Principles of Political Economy, London 1874.

Cassel, G., Das Geldproblem der Welt, München 1922.

— Währungstabilisierung als Weltproblem, Leipzig 1928.

Döhring, Die Geldtheorien seit Knapp, Bamberg 1921.

Esslen, B., Die Politik des auswärtigen Handels, Stuttgart 1925.

Eucken, W., Gutachten über: Der grundsätzliche Zusammenhang zwischen Aufbringung und Uebertragung der Reparationszahlungen. Das Reparationsproblem, herausgegeben von der Friedrich List-Gesellschaft, Berlin 1929, Seite 315 ff.

Eynern, G. von, Die Reichsbank, Jena 1928.

Fisher, J., Die Illusion des Geldes, Berlin 1928.

Hahn, A., Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits, Tübingen 1924.

Helfferich, K., Das Geld, Leipzig 1923.

Keynes, J. M., Ein Traktat über Währungsreform, München 1924.

Lautenbach, W., Verringert der Youngplan den Transferschutz? Magazin der Wirtschaft vom 29. August 1929, Seite 1342.

Liefmann, R., Vom Reichtum der Nationen, Karlsruhe 1924.

Liefmann-Kastl, Das Transferproblem Leipzig 1926.

Machlup F., Die Goldkernwährung, Halberstadt 1925.

Moulton and Mc. Guire, Germany's capacity to pay, deutsch herausgegeben und ergänzt von R. Kuczynski unter dem Titel „Deutschlands Zahlungsfähigkeit, eine Untersuchung der Reparationsfrage", Berlin 1924.

Plenge, J., Von der Diskontpolitik zur Herrschaft über den Geldmarkt, Berlin 1913.

Raab, F., Youngplan oder Dawesplan? Berlin 1929.

— Die Ergebnisse der Haager Konferenz Berlin 1929.

Ricardo, D., Proposals for an Economical and Secure Currency, II. Auflage, London, Murray 1816, übersetzt von W. Fromowitz und F. Machlup, Halberstadt, Anhang der „Goldkernwährung" von Dr. F. Machlup, Halberstadt 1925.

Röpke, W., Geld und Außenhandel, Jena 1925.

— Gutachten über: Welchen Hemmungen kann eine für die Reparationsübertragung etwa erforderliche Umstellung in den internationalen Handelsbeziehungen begegnen? Wie würden diese Hemmungen auf den Transfer einwirken? Das Reparationsproblem, herausgegeben von der Friedrich-List-Gesellschaft, Berlin 1929, Seite 329 ff.

— Zum Reparationsproblem, Conradsche Jahrbücher, Band 122, Seite 527 ff.

— Deutschlands Leistungsfähigkeit, Conradsche Jahrbücher, Band 121, Seite 468 ff.

Salin E., Das Reparationsproblem, herausgegeben von der Friedrich-List-Gesellschaft, Berlin 1929.

— Die deutschen Tribute, Berlin 1930.

Schacht H., Die Stabilisierung der Mark, Berlin 1926.

Schacht-Koch, Die Reichsgesetzgebung über das Münz- und Notenbankwesen, Berlin 1926.

Schumpeter, J., Das Sozialprodukt und die Rechenpfennige, Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik, Band 44, 1918.

Schweizer, A., Die neue Goldwährung, Basel 1929.

Spranger, E., Lebensformen, Halle 1927.

Taussig-Palyi, Theorie der internationalen Wirtschaftsbeziehungen, Leipzig 1929.

Weber, A., Reparationen, Youngplan, Volkswirtschaft, Berlin 1929.

Wicksell, K., Vorlesungen über Nationalökonomie, theoretischer Teil, Geld und Kredit, 2. Band, Jena 1928.

— Geldzins und Güterpreise. Jena 1898.

Die Reparationsbank. Kritische Betrachtungen über die Reparationsbank von Hahn, Lansburgh, Lautenbach, Neisser, Palyi, Sulzbach und Welter, Frankfurt a. Main 1929.

Der Youngplan, Schlußbericht der Pariser Sachverständigen-Konferenz im amtlichen Wortlaut, Frankfurt a. M. 1929.

Bericht des Enquête-Ausschusses über die Reichsbank, Berlin 1929.

Bericht des Generalagenten für Reparationszahlungen vom 1. Juli 1929 (Dawesberichte).

Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik.

Conrad'sche Jahrbücher.

Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft.
Bankarchiv.
Bankwissenschaft.
Economist.
Magazin der Wirtschaft.
Wirtschaftsdienst.
Vierteljahreshefte für Konjunkturforschung.
Handwörterbuch der Staatswissenschaften.
Berliner Börsen-Zeitung.
Deutsche Allgemeine Zeitung.
Frankfurter Zeitung.
Kölnische Zeitung.
Industrie- und Handelszeitung.
Badische Presse.
Neue Freie Presse, Wien.
Neue Zürcher Zeitung.

Einleitung.

In der vorliegenden Arbeit haben wir die Möglichkeit einer Beeinflussung des Ablaufs der deutschen Reparationsleistungen „von der Geldseite her“ untersucht. Dabei haben wir nur die Abwicklung in „normalen Zeiten“ im Auge gehabt. Den Ausdruck „normale Zeiten“ verwendeten wir in der gleichen Bedeutung wie er im Pariser Sachverständigen-Gutachten sinngemäß aufzufassen ist, als die Zeiten, in denen die deutschen Reparationsleistungen sich ohne ernsthafte Gefährdung der allgemeinen Wirtschaftslage abwickeln, in denen vor allem die internationale Solidarität der Geldmärkte nicht erschüttert ist, in denen also die Reparationsleistungen entweder mit Unterstützung durch ausländische Gelder oder aus Deutschlands eigener Kraft möglich sind. Den Ausdruck Beeinflussung „von der Geldseite her“ definieren wir als die bewußte Veränderung des Geldwertes durch währungs- und kreditpolitische Maßnahmen seitens der hierfür in Betracht kommenden Stellen.

Im Interesse des Aufbaus der Arbeit mußte manches Altbekannte angeführt werden. Dies bezieht sich insbesondere auf die Darstellung der Transfertheorie, doch hielten wir sie für unbedingt notwendig, da diese Theorie die Grundlage für die weiteren Ausführungen abgibt. Der Gedankengang der Arbeit und die systematische Unterteilung ist aus der Gliederung ersichtlich.

Das Buch „Die deutschen Tribute“, zwölf Reden von Prof. Dr. E. Salin, erschien erst nach Fertigstellung dieser Arbeit. Unsere Betrachtungen stehen indessen nicht im Widerspruch mit den darin niedergelegten Ausführungen und Schlußfolgerungen.

Hauptteil.

I. Allgemeines zum Reparationsproblem.

Wohl keine wirtschaftlichen Probleme haben seit Beendigung des Weltkrieges in der wissenschaftlichen Welt eine so starke Aufmerksamkeit und Behandlung gefunden wie das Problem der internationalen Regelung der durch den Weltkrieg entstandenen Verschuldung. Die „Liquidierung des Weltkrieges", wie man es kurz nennt, bedeutete für Deutschland die Uebernahme gewaltiger Tributleistungen. Die Gläubiger Deutschlands hatten zunächst versucht, die Festsetzung und Eintreibung dieser Forderungen mit machtpolitischen Mitteln zu erzwingen, eine Methode, die durch die katastrophale Entwicklung der deutschen Inflation ad absurdum geführt wurde. Seitdem hat man den Versuch, die Lösung durch politische und militärische Gewalt herbeizuführen, endgültig aufgegeben und dafür eine einsichtigere Behandlung der Materie unter stärkerer Beachtung der wirtschaftlichen Belange eingeschlagen. Wir sind selbstverständlich weit davon entfernt anzunehmen, daß die Lösung dieses Problems jemals nach rein wirtschaftlichen Erwägungen durchgeführt werden wird, da auf diesem Gebiet Wirtschaft und Politik überhaupt nicht zu trennen sind, aber es muß doch zugegeben werden, daß heute bei der Behandlung dieser Frage die wirtschaftlichen Zusammenhänge und Bedingtheiten weit mehr berücksichtigt werden, als es noch vor einigen Jahren der Fall war. Der Dawes-Plan war die erste Etappe auf diesem Wege, der Young-Plan ist ihm gefolgt.

Den äußeren Anlaß zur Aufstellung des Dawes-Planes gab die deutsche Regierung. Nach Abruch des Ruhrkampfes machte sie von einem der wenigen Rechte, die das Versailler Diktat Deutschland gab, Gebrauch. Sie richtete aufgrund des Artikels 234 des Friedens-Vertrages eine Note an die Reparationskommission, in der sie den Antrag stellte, Deutschlands Leistungsfähigkeit bezüglich der Reparationszahlungen nachzuprüfen. Am 31. Oktober 1923 forderte England Frankreich auf, der Einberufung eines Sachverständigen-Ausschusses zuzustimmen, und am 30. November 1923 endlich erging der Beschluss der Reparationskommission auf Einberufung von zwei Sachverständigenkomitees, die die Prüfung der deutschen wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit vornehmen sollten. Eine Kommission unter dem Engländer Mc Kenna sollte den Umfang der deutschen Kapitalflucht feststellen sowie Maßnahmen dagegen und zur Rückführung der Kapitalien nach Deutschland erwägen. Sie ist zu keinem positiven Ergebnis gelangt. Die andere Kommission unter dem Amerikaner Charles G. Dawes sollte die deutsche wirtschaftliche Leistungsfähigkeit untersuchen und Vorschläge über den Ausgleich des deutschen Reichshaushalts, die Stabilisierung der Währung und die Regelung der zukünftigen Reparationsleistungen ausarbeiten. Ihr Ergebnis war der sogenannte Dawes-Plan. „Unser Ziel war die Einrichtung eines Organismus, der die Höchstzahlung sicherstellt, die Deutschland jährlich in seiner eigenen Währung zahlen kann", mit diesen Worten bezeichnete das Sachverständigen-Komitee im letzten Abschnitt des ersten Teiles seines Planes (Dawes-Gutachten) [1]) die Aufgabe, die es bei der Ausarbeitung des Gutachtens sich stellte, und nach den hierin aufgestellten Richtlinien bewegte sich seither die Reparationspolitik der Gläubiger Deutschlands.

Durch den Dawes-Plan wurde zum ersten Mal versucht,

---

[1]) Seite 48 des amtlichen Berichtes (Reichstags-Drucksachen 2/24 Nr. 5).

die Forderung der Gläubiger mit der deutschen Leistungsfähigkeit in Einklang zu bringen. Daß die ursprünglichen Forderungen die deutsche Leistungsfähigkeit weit überstiegen, haben auch die Gläubiger eingesehen. Die deutsche Leistungsmöglichkeit konnte man indessen nicht zahlenmäßig festlegen. Obwohl der Sachverständigen-Ausschuss des Dawes-Planes die wirtschaftlichen Verhältnisse an Ort und Stelle in Deutschland untersucht und theoretische Betrachtungen angestellt hat, konnte er zu keinem definitiven Ergebnis gelangen. Der Dawesplan war daher für die Lösung des Reparationsproblems schon im voraus als ein Provisorium gedacht. Er ist nicht auf einer vorher schon bekannten Leistungsfähigkeit Deutschlands aufgebaut, sondern diese sollte erst aufgrund praktischer Erfahrungen festgestellt werden, da man eben nicht in der Lage war, sie a priori zu ergründen.

Der Dawesplan hatte die jährlichen deutschen Reparationszahlungen mit 2.5 Milliarden Mark angenommen, und zwar sollte das erste Jahr mit 1 Milliarde beginnen, um dann ansteigend im fünften Jahr diesen Normaljahresbetrag zu erreichen. Diese Annuität konnte vom Jahre 1929/30 ab aufgrund des in den Plan eingebauten Wohlstandsindexes erhöht werden. Nun war aber die deutsche Regierung nur gehalten, die Summen in deutscher Währung auf das Konto des Reparationsagenten bei der Reichsbank einzuzahlen. Für die Umwandlung dieser Beträge, soweit sie nicht für Sachlieferungen und Besatzungskosten verwendet wurden, in ausländische Zahlungsmittel war das von den Gläubigern eingesetzte Transferkomitee unter Leitung des Reparationsagenten zuständig und verantwortlich. Der Transfer sollte nur vorgenommen werden, wenn dadurch die deutsche Währung nicht erschüttert werden würde. Mit der Möglichkeit der Einstellung des Transfers hatte man im voraus gerechnet und deshalb in dem Plan genaue Bestimmungen getroffen, was mit den bei der Reichsbank auf dem Konto des Reparationsagenten auflaufenden Geldern

zu geschehen habe, falls diese nicht transferiert werden könnten. Dieser Transferschutz sollte als selbständig wirkender Mechanismus dienen, der die Ueberlastung Deutschlands anzeigte. Diese Ueberlastung sollte also daran erkenntlich sein, daß die durch Steuern aufgebrachten Reparationssummen nicht mehr ohne Erschütterung der deutschen Währung in ausländische Zahlungsmittel umgewandelt werden könnten. Liefen diese nichttransferierbaren Beträge zu einer größeren Summe[1]) bei der Reichsbank an, so sollte auch eine Herabsetzung der inneren Aufbringung eintreten, der schließlich eine Revision des Dawes-Planes folgen sollte. Dieser Transferschutz ist indessen nie in Wirksamkeit getreten. Deutschland hat während der Dauer des Dawes-Planes die festgesetzten Zahlungen aufgebracht, und sie konnten ohne Erschütterung der deutschen Währung auch transferiert werden.

Darf man nun aber daraus den Schluß ziehen, daß die Zahlungen für Deutschland nicht zu hoch waren, und daß diese Summen auch weiterhin ohne größere Schwierigkeiten hätten geleistet werden können? Oder mit anderen Worten: Hat der Dawesplan bezüglich der Feststellung der deutschen Leistungsfähigkeit die in ihn gesetzten Erwartungen erfüllt? Wir müssen das entschieden verneinen. Die Konstruktion des Dawes-Planes war so, daß sich die deutsche Leistungsunmöglichkeit nicht zuerst oder gar ausschließlich in der Gefährdung der Währung bemerkbar gemacht haben würde, ein Symptom, das allein nach den Absichten der Dawes-Sachverständigen zur

---

[1]) Eine Herabsetzung der von Deutschland aufzubringenden Jahreszahlungen sollte dann eintreten, wenn die aufgrund der Transferklausel nicht übertragbar gewesenen Gelder auf dem Reichsbankkonto des Generalagenten die Summe von 5 Milliarden erreicht hätten. Sie sollten auf den Betrag herabgesetzt werden, der die zulässigen Transferierungen und die Zahlungen für Sachlieferungen etc. deckte. Die Normalsätze sollten wieder in Kraft treten, sobald dies ohne Ueberschreitung der festgesetzten Grenze (5 Milliarden) für die Kapitalansammlung möglich wäre. Der Transferausschuß konnte diese Grenze in besonderen Fällen herabsetzen.

Herabsetzung der deutschen Zahlungen bezw. zur Einstellung der Uebertragung hätte herangezogen werden dürfen. Man hat ja mit der Inkraftsetzung des Dawes-Planes als dessen integrierenden Bestandteil auch ein neues Bankgesetz für die Regelung der deutschen Währung eingeführt, das der Reichsbank die unbedingte Pflicht auferlegte und ihr auch die Möglichkeit gab, die Währung unter allen Umständen stabil zu erhalten, und es war daher ganz verfehlt anzunehmen, daß die Reparationszahlungen die Stabilität der deutschen Währung zerstören würden, ehe sie sich auf anderen Gebieten der Wirtschaft als untragbar erwiesen haben würden.

Um den Zusammenhang an einem Beispiel klar zu machen, vergleichen wir die deutsche Wirtschaft mit dem menschlichen Organismus und die Währung mit dem Nervensystem. Sachverständige, in diesem Falle die Ärzte, wollen nun die Leistungsfähigkeit für eine bestimmte Arbeit feststellen und sind der Ansicht, daß der Körper so lange arbeiten kann, als die Nerven nicht versagen; außerdem helfen sie mit verschiedenen Nervenkräftigungsmitteln nach. Nun wird der Versuch gemacht, die vorgeschriebene Arbeit zu leisten. Anfangs geht alles gut, die Aerzte beobachten sorgfältig den Zustand der Nerven und können dabei keine pathologischen Erscheinungen feststellen. Inzwischen ist aber die Gesundheit des Patienten schon stark unterhöhlt worden, denn die Arbeit war für ihn zu groß. Die Folgen der Ueberanstrengung schlugen sich allerdings nicht im Nervensystem nieder, wie die Ärzte hypothetisch annahmen, sondern bei verschiedenen anderen Organen, etwa im Herzen und der Lunge. Die Leistungsfähigkeit konnte daher an dem zuvor angenommenen Maßstab nicht festgestellt werden, der Fehler lag an der unrichtigen Symptomatologie. Man weiß nur, daß die Arbeit zu groß war, nicht aber wie groß sie sein kann, ohne daß die Gesundheit Schaden leidet.

Den gleichen Fehler haben auch die Sachverständigen

des Dawes-Planes gemacht. Um die Leistungsfähigkeit der deutschen Wirtschaft zu erproben, hätte sich die Beobachtung auf andere Symptome der Ueberlastung erstrecken müssen.

Durch das Bankgesetz vom 30. August 1924 haben wir eine unbedingt stabile Währung, denn die Reichsbank besitzt aufgrund der ihr gegebenen Vollmachten die Mittel, die Stabilität rücksichtslos zu verteidigen. Die ersten Symptome der Unmöglichkeit, die Reparationen zu zahlen, zeigen sich daher nicht an der erschütterten Währung, sondern an der Depression des deutschen Wirtschaftslebens, hervorgerufen durch den Deflationsdruck, der durch die Erhebung und Uebertragung der Reparationsbeträge entsteht.

Diese Tatsache zeigt zugleich den engen Zusammenhang zwischen Aufbringung und Transfer. Man hat ursprünglich mit der Zweiteilung der Reparationsfrage durch die Sachverständigen, die ihrem ökonomischen Sinne nach nur eine technische sein konnte, zwei getrennte Probleme zu erkennen geglaubt und dadurch den Wert des Transferschutzes des Dawes-Planes gewaltig überschätzt. Der Transferschutz, wie er im Youngplan festgelegt wurde, scheint uns dagegen für Deutschland günstiger zu sein, da er auch einen Wirtschaftsschutz einschließt, und Deutschland, wenn die Voraussetzungen hierzu gegeben sind, von sich aus den Transfer einstellen kann.

II. Die Transfertheorie.

1. Die Darstellung der Theorie.

Der Transfermechanismus wurde seit Bestehen des Dawes-Planes Gegenstand eingehender theoretischer Untersuchungen; es ist daher ganz unmöglich, an dieser Stelle die vielen verschiedenen Ansichten über diese Materie vorzutragen. Je weniger die Praxis infolge der außerordentlich verwickelten Umstände zur Erkenntnis des Transferproblems beisteuerte, umsomehr suchte die Wissenschaft mit Hilfe der Theorie die

inneren Zusammenhänge des Problems zu ergründen. Der Sinn und Wert sowie die etwaige Entbehrlichkeit des Transferschutzes konnte überhaupt nur theoretisch erkannt werden, da er während der bisherigen Abwicklung der Reparationsleistungen aufgrund des Dawes-Planes niemals praktisch geworden ist. Auch für die Untersuchung unseres hier vorliegenden Problems bezüglich der Reparations-Erleichterung durch die Diskontpolitik der Reichsbank und die Betätigung der Reparationsbank sind wir zum großen Teil auf theoretische Erörterungen angewiesen.

Als Grundlage der Transfertheorie dient uns die neoklassische Außenhandelstheorie. Sie wird heute von vielen wissenschaftlichen Bearbeitern dieses Problems herangezogen; sie steht vielfach im Gegensatz zur Zahlungsbilanztheorie, mit deren Argumenten Politiker und Wirtschaftspolitiker gerne operieren.

Auf das Transferproblem angewendet finden wir die fortgebildete klassische Außenhandelstheorie recht anschaulich bei B. M. Anderson dargestellt.[1])

Er argumiert wie folgt:

„Die Schaffung eines Staatshaushaltsüberschusses auf dem Besteuerungswege bedeutet, daß das deutsche Volk mehr produziert, als es selbst und seine Regierung ausgeben. Die bloße Einrichtung von Ueberschußfonds zugunsten des Reparationsagenten[2]) reduziert somit die verfügbare Kaufkraft des deutschen Volkes um einen gleichgroßen Betrag und bedeutet, daß die Preise für Waren innerhalb Deutschlands dahin tendieren werden, unter das Weltpreisniveau hinabzugehen. Deutschland wird so zu einem ungewöhnlich guten Einkaufsmarkt, und die Geschäftsleute der Welt, denen es um Geschäfte zu

---

[1]) Wirtschaftsdienst IX, 1924, Seite 639.

[2]) Auf den Youngplan angewendet, müßte es sinngemäß heißen: „zugunsten Deutschlands zwecks Devisenkauf".

tun ist, werden Deutschland bevorzugen. Sie bedeutet ferner, daß Deutschland ein außergewöhnlich armer Absatzmarkt sein wird, die deutschen Warenkäufer werden wesentlich die Einfuhr aus dem Auslande einschränken und das Ausland weniger bestrebt sein, an Deutschland zu verkaufen. Unter diesen Umständen wird automatisch der Abfluß von Waren nach Deutschland vermindert werden, und ein Exportüberschuß wird geschaffen, der sich nicht auf ein bestimmtes Land beschränkt, sondern über die ganze Welt und auf alle Länder sich erstreckt, die in besonderem Maße die Art von Waren benötigen, die Deutschland produziert. Dieses Abströmen von deutschen Waren ruft in auswärtigen Ländern automatisch eine Nachfrage nach deutscher Mark hervor, mit denen diese Waren bezahlt werden müssen, und schafft dadurch den erforderlichen Markt, auf welchem der Beauftragte der Alliierten[1]) seine Mark verkaufen kann, um dafür die für die Reparationszahlungen benötigten ausländischen Geldsorten zu kaufen."

„Andere Faktoren tragen zu dieser Bewegung noch bei. Der Empfang von Sterling seitens der englischen Regierung oder von Franken seitens der französischen Regierung vergrößert insgesamt das Einkommen der betreffenden Völker und Regierungen. Die Regierung, die von Deutschland Fonds erhält, kann die Besteuerung herabsetzen und es ihrem Volke ermöglichen, mehr zu kaufen. Die Regierung kann auch selbst die Extrafonds ausgeben und dadurch die Nachfrage am Inlandsmarkt erhöhen, oder sie kann das Geld, das sie von Deutschland erhält, dazu verwenden, die öffentliche Schuld abzutragen, in welchem Falle sie Fonds auf den Kapitalmarkt bringt, die für Investierungen verfügbar werden, wodurch wiederum die Kaufkraft des betreffenden Landes gehoben wird. In jedem Falle ist ein größeres Volumen von Einkommen oder von Kapital verfügbar, das in den Empfangsländern Investierung

[1]) Auf den Youngplan angewendet, müßte es sinngemäß heißen: „auf welchem die deutsche Regierung ihre Mark verkaufen kann" usw.

sucht. Die Tendenz geht deswegen dahin, in den Empfangsländern die Preise zu steigern. Sie werden so zu Märkten, auf denen es vorteilhaft ist, zu verkaufen. Die Waren werden die Neigung bezeigen, von anderen Teilen der Welt nach ihnen abzufließen. Sie erhalten nicht unbedingterweise die deutschen Waren, die ausgeführt werden, diese höchstens soweit, als sie ihren Bedürfnissen am besten entsprechen. Die allgemeine Tendenz wird vielmehr dahin gehen, daß ihnen Waren aus allen Teilen der Welt zufließen und zwar über das Maß dessen hinaus, was sie sonst erhalten haben würden."

„Es mag bemerkt werden, daß durch diesen Prozeß die englische oder französische Nachfrage nach in England oder Frankreich erzeugten Waren nicht vermindert wird. Die neuen Waren fließen ihnen aus allen Teilen der Welt im Verhältnis einer verstärkten Kaufkraft ihrer Bevölkerung zu. Kraft des Empfangs der Reparationen ist das englische und französische Volk in den Stand gesetzt, ebensoviel seiner eigenen Waren zu konsumieren wie zuvor und obendrein ein gesteigertes Maß von ausländischen Waren zu absorbieren."

Die innere Aufbringung der Reparationssumme erfolgt auf dem Wege der Besteuerung. Die Leistungen der deutschen Reichsbahngesellschaft sind zwar formell keine Steuerzahlungen, kommen diesen aber in ihrer tatsächlichen Wirkung gleich. Die Steuern eines Staates wirken im großen und ganzen kaufkraftverschiebend; eine Verminderung der Kaufkraft innerhalb der betreffenden Volkswirtschaft tritt auf die Dauer nicht ein, wenn der Staat diese Gelder wieder im eigenen Lande ausgibt. Anders steht es aber mit dem Betrag, der durch Steuern aufgebracht wird, um aus der Volkswirtschaft herausgenommen zu werden. Er verringert um die gleiche Höhe die Kaufkraft des Landes. Die Reparationsleistungen gehören zu dieser Art von Steuern.

Wir können die Vorgänge der Reparationsleistung auf folgende kurze Formel bringen: [1])

Aufgebrachte Summe
= Kaufkraftverminderung Deutschlands
= Ueberschuss der (sichtbaren und unsichtbaren) Ausfuhr über die Einfuhr in Deutschland
= Ueberschuß der (sichtbaren und unsichtbaren) Einfuhr über die Ausfuhr in den Gläubigerländern
= Empfangene Reparationszahlungen
= Kaufkraftvermehrung in den Gläubigerländern.

2. Die Darstellung der Transfertheorie unter Hinzunahme der internationalen Kapitalbewegungen.

Wir wollen nun noch einen weiteren wichtigen Faktor im Reparationsmechanismus hinzunehmen, das ist die internationale Kapitalbewegung. Wir nähern uns auf diese Weise um einen Schritt weiter dem wirklichen Ablauf der Dinge.

Die Entziehung von Kaufkraft in Deutschland durch Erhebung der Reparationssteuern verringert zunächst die wirksame Nachfrage nach Waren und verursacht dadurch einen Preisdruck im Inland. Die Ausfuhr wird begünstigt, da die Inlandswaren im Ausland billiger angeboten werden können, und die Einfuhr wird eingeschränkt, da die ausländischen Waren für das Inland relativ teurer geworden sind. Die Umwandlung deutscher Mark in ausländische Zahlungsmittel durch die Reichsbank verursacht die gleiche Tendenz, indem die Nachfrage nach Devisen für Reparationszwecke die Wechselkurse zum Steigen bringt, d. h. das Preisniveau im Inland wird im Verhältnis zu den ausländischen Preisniveaus erniedrigt. Reicht dieser Druck nicht aus, um die jeweils den zu transferierenden Summen entsprechenden Warenmengen zur Ausfuhr zu bringen,

---

[1]) Das Reparationsproblem, herausgegeben von der Friedrich List-Gesellschaft, Teil I, Gutachten Röpke, Seite 332

so wird die Reichsbank, um den Kurs der Mark nicht unter den Goldpunkt sinken zu lassen, gezwungen sein, den Diskontsatz zu erhöhen. Der Zinssatz im Inland wird allgemein steigen, was ebenfalls preissenkend wirkt. Gleichzeitig ist jetzt für den ausländischen Kapitalisten der günstigste Augenblick geschaffen, sein Geld in Deutschland anzulegen, denn erstens ist für die Umwandlung seines Kapitals in Mark der günstigste Wechselkurs vorhanden, zweitens erreicht er eine höhere Verzinsung seines Kapitals als in seinem eigenen Lande und drittens sind (falls er sein Geld in Waren anlegen will) deutsche Werte durch die Preissenkung relativ billig für den Ausländer zu haben. Die Art der Anlage der ausländischen Gelder in Deutschland kann sehr verschieden sein, einfache kurz- oder langfristige Darlehen gegen Sicherheiten, Kauf von Wechseln, Aktien, Obligationen, Waren, Beteiligung an Unternehmungen usf.. Diese Gelder können für die Transferierung von Reparationszahlungen verwendet werden, da ja nun die Devisen, die durch Umwandlung der ausländischen Gelder in Reichsmark freigesetzt wurden, für den Reparationstransfer zur Verfügung stehen und zwar an Stelle der Devisen, die bei einer weiteren Ausfuhr aufgebracht worden wären. Ein Ausfuhrüberschuß ist also für die Transferierung solange nicht notwendig, als Auslandsgeld in gleicher Höhe wie die übertragenen Reparationssummen nach Deutschland strömt, (wobei wir annehmen, daß die deutsche Leistungsbilanz [1]) ausgeglichen wäre, wenn Deutschland keine Reparationen zu zahlen hätte).

Betrachten wir nun die Gegenseite dieser Vorgänge in den Gläubigerländern, so finden wir, daß die zusätzliche Mehr-

---

[1]) Nach dem Schema von Röpke (Besprechung der neueren handelspol. Literatur in der Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft, 87. Band. 3. Heft, 1929, Seite 572.)

Wareneinfuhr } Handelsbilanz } Leistungs- } Zahlungsbilanz
Warenausfuhr } bilanz }
Ein- u. Ausfuhr v. Dienstleist. }
Ein- und Ausfuhr von Kapital }

ausfuhr aus Deutschland bezw. Mindereinfuhr nach Deutschland in Höhe der transferierten Summen in diesen Ländern abgesetzt werden kann, ohne daß der normale Absatz beeinträchtigt wird, da ja durch die Transferierung des gleichen Betrages die genau diesem Mehrabsatz entsprechende Kaufkraft in diese Länder übertragen wird.

Wird nun diese zusätzliche Kaufkraft in diesen Ländern nicht konsumiert, d. h. findet die Mehrausfuhr und Mindereinfuhr Deutschlands keinen Absatz in diesen Ländern, weil die Kaufkraft gespart wird, so werden die Zinssätze am Geld- und Kapitalmarkt herabgehen, und die Kapitalien werden auch aus diesem Grunde neben der bereits erwähnten Ursache des hohen deutschen Zinsniveaus nach Deutschland strömen, und die im Ausland wegen der Nichtkonsumierung der zusätzlichen Kaufkraft nicht absetzbaren deutschen Waren brauchen gar nicht ausgeführt zu werden; der Transfer ist trotzdem durch die einströmenden Auslandskapitalien möglich. Mit anderen Worten: Die Auslandsgelder führen die durch die Transferierung[1]) nach den Gläubigerländern übertragene Kaufkraft wieder nach Deutschland zurück. Würde der ganze Betrag der transferierten Summen auf diese Weise wieder nach Deutschland zurückströmen, also keine Ausfuhrsteigerung bezw. Einfuhrminderung eintreten, so würden die Reparationssteuern für die deutsche Wirtschaft ebenso wirken wie jede andere Steuer auch, nämlich kaufkraftverschiebend und nicht kaufkraftvermindernd, nur mit dem einen, allerdings sehr bedeutenden Unterschied, daß mit dem Betrage der Reparationssummen ausländische Staatsangehörige an die Stelle deutscher Staatsbürger treten und an den produktiven Gütern der deutschen Volkswirtschaft Anteil nehmen, sei es durch direkten Kauf deutscher Inlandswerte oder durch Kredithergabe.

---

[1]) Transferierung: Darunter verstehen wir bisher und im folgenden nur die Uebertragung der deutschen Reparationsleistungen in ausländische Devisen.

Für die Gläubiger würde dieser Zustand keine Kaufkrafterhöhung ihrer Volkswirtschaft sondern ebenfalls nur eine Kaufkraftverschiebung bedeuten. Wenn z. B. die Regierungen der Gläubigerländer um die Höhe der eingehenden Reparationssummen die Schulden an ihre Staatsbürger zurückzahlen oder die Steuern ermäßigen, so wird die dadurch freigesetzte Kaufkraft in diesen Ländern nicht wirksam werden, da sie ja durch Anleihegewährung, direkte Beteiligung usw. in der gleichen Höhe nach Deutschland zurückfließt. Rein rational betrachtet ist es zwar gleichgültig, ob die Kapitalisten Inländer oder Ausländer sind, doch müssen wir, solange die Grenzen eines Landes eine Bedeutung im Wirtschaftsleben haben, doch einen Unterschied machen. Ueberfremdung bedeutet wirtschaftliche Abhängigkeit, die leicht zu einer politischen Abhängigkeit führen kann. Ferner haben die Reparationsleistungen einen so gewaltigen Umfang, daß sie nach unserer Ansicht niemals ganz durch entgegenlaufende Kapitalbewegungen kompensiert werden können.

Es wird deshalb zwischen diesen beiden Grenzmöglichkeiten, nämlich Ausfuhrüberschuß oder Einströmen von Auslandskapital jeweils in der gleichen Höhe der Reparationszahlungen, in Wirklichkeit die Abtragung der Verpflichtungen stattfinden müssen, d. h. es wird teils ein Ausfuhrüberschuß und teils eine Schuldenaufnahme stattfinden. In welchem Verhältnis diese beiden Möglichkeiten zueinander stehen, kann niemals auch nur ungefähr festgestellt werden, denn diese Abwicklungen spielen sich zusammen mit den übrigen vielgestaltigen Außenhandelsgeschäften ab und können nur theoretisch davon isoliert werden.

Die Uebertragung der Reparationssteuern in ausländische Währungen durch Ausfuhrüberschuß wird allgemein als echter Transfer, diejenige durch Aufnahme ausländischer Anleihen usw. als unechter Transfer bezeichnet. Während nach dem Sinne des Dawes-Planes nur der echte Transfer zulässig sein

sollte, hatte der Reparationsagent (gegen dessen Handlungsweise Deutschland kein Einspruchsrecht zustand, und der nur gegenüber der Reparationskommission verantwortlich war) in der praktischen Handhabung des Planes keinen Unterschied zwischen echtem und unechtem Transfer gemacht; er hatte die Markbeträge jeweils in Devisen umgewandelt ohne Rücksicht darauf, ob diese von Auslandsanleihen oder von der Ausfuhr stammten. Es ist in der Praxis auch ganz unmöglich, diese Unterscheidung zu machen. Der Youngplan hat darüber andere Bestimmungen getroffen. Er macht nicht nur keinen Unterschied zwischen echtem und unechtem Transfer, sondern unterstützt sogar den unechten Transfer durch die Bestimmungen der Reparationsbank bezüglich der Transfererleichterung. Die Bank soll nämlich die ausländische Kapitalinvestierung in Deutschland fördern, wenn Schwierigkeiten beim Transfer für Deutschland entstehen. Darin unterscheidet sich der Youngplan grundsätzlich vom Dawes-Plan; der unechte Transfer wird durch diese Bestimmungen in aller Form legalisiert.

Wir haben bisher die Transfertheorie in großen Umrissen zunächst nach der Interpretation von Anderson dargestellt und weiterhin diese durch die Hinzunahme der internationalen Kapitalbewegungen erweitert. Wir wollen nunmehr die Argumentation in den einzelnen wesentlichsten Teilen theoretisch fundieren und feststellen, ob auch die deutsche Währung in ihrer heutigen Form als Goldkernwährung den Erfordernissen der klassischen Außenhandelstheorie genügt.

3. Ueber den Wert einer Theorie im allgemeinen und ihre Bedeutung für das Reparationsproblem.

Ueber den Wert einer Theorie im allgemeinen[1]) und ihre Bedeutung für das hier vorliegende Problem wollen wir zunächst kurz unsere Ansicht äußern: Die Wissenschaft kann ohne die

---

[1]) siehe darüber namentlich E. Spranger, Lebensformen, Halle, 1927.

Theorie nicht auskommen, denn der menschliche Geist kann die Mannigfaltigkeit der empirischen Erscheinungen nicht ohne weiteres aufnehmen. Vor allem sind es die inneren und grösseren Zusammenhänge der Dinge, die durch die Vielgestaltigkeit des wirklichen Lebens oft ganz verhüllt werden. Hier gilt es nun, das Wesentliche herauszuschälen, es vom nicht absolut Notwendigen zu trennen, zu abstrahieren. Durch die induktive Methode versucht man zu typisieren und zu schematisieren und die Grundlage für ein logisches Gedankengebäude zu schaffen. Die kausalen und funktionellen Zusammenhänge der Dinge müssen klar herausgearbeitet werden. Man bildet sich ein Begriffssystem und Wertungsnormen. Dadurch werden die realen Vorgänge des Lebens dem menschlichen Fassungsvermögen angepaßt. Einen absoluten Maßstab für diese Norm gibt es allerdings nicht. Man ist bestrebt, möglichste Objektivität walten zu lassen, aber die Subjektivität des einzelnen Individuums kann niemals ganz ausgeschaltet werden. Damit ist es auch zu erklären, daß über die gleiche Materie verschiedene theoretische Auffassungen bestehen können. Die Voraussetzungen zu solchen Verschiedenheiten liegen nicht in den Dingen selbst, sondern im Wesen des menschlichen Verstandes und seiner Grenzen.

Weiterhin muß auch die historische Bedingtheit aller Begriffe, mit denen der Geist arbeitet, berücksichtigt werden. Die Ausgangspunkte, auf denen die Gebäude der Theorien errichtet werden, sind die realen Tatsachen, die als solche einer bestimmten Zeitepoche angehören. Deshalb kann auch eine Theorie in zeitlicher Hinsicht nicht absolut gelten. Die Unterlagen einer Theorie müssen immer den konkreten Erscheinungen entnommen werden, die der Materie, auf die sie angewendet werden soll, zeitlich nahe verwandt sind. Deshalb darf eine Theorie kein starres und unabänderliches Schema darstellen, sondern muß immer wieder neu geformt und modifiziert werden. Dabei kann die Grundrichtung auf lange Zeit bestehen bleiben,

solange eben die wesentlichsten Voraussetzungen sich nicht verändert haben. Eine zu große Starrheit führt leicht dazu, daß die aus der Theorie gezogenen Konsequenzen gegenüber den mannigfachen Erscheinungen unseres Lebens widersinnig erscheinen. Das Gedankengebäude hat dann die Verbindung mit den realen Vorgängen verloren. Eine veraltete Theorie, mag der logische Aufbau der Gedanken auch nicht den geringsten Fehler aufweisen, auf gegenwärtige Vorgänge anwenden, würde nur zu Fehlschlüssen führen.

Der Zweck einer Theorie ist allein die Erleichterung der Erkenntnis der Erscheinungen unseres Lebens; sie soll vor allen Dingen erklären. Man kann durch sie die Mannigfaltigkeit der empirischen Erscheinungen und deren Zusammenhänge besser begreifen. Eine Theorie des Transfers hat daher eine wissenschaftlich begründete zwanglose Erklärung des Geschehens auf dem Gebiete der Uebertragung der deutschen Reparationsleistungen zu geben. Mehr zu verlangen, würde die Grenze der Aufgaben einer Theorie überschreiten. Die Theorie muß zunächst mit verschiedenen Einschränkungen arbeiten, die in der Wirklichkeit nicht vorhanden sind, um eben die Hauptzusammenhänge klar darstellen zu können. Ihre Anwendung auf die Praxis erfordert daher jeweils ein stufenweises Fallenlassen dieser Hypothesen. Auf diese Weise wird sie für jeden konkreten Fall näher modifiziert und ihre Gültigkeit eingeschränkt.

4. Die Argumente der Zahlungsbilanztheorie.

Für die Untersuchung des Transferproblems wurden vor allem zwei Theorien herangezogen, die Zahlungsbilanztheorie und die neoklassische Außenhandelstheorie.

Die Zahlungsbilanztheorie sucht die Schwankungen der Währung auf die Veränderungen in der Zahlungsbilanz zurückzuführen und nimmt an, daß auch die innere Kaufkraft einer Währung von ihrem „Außenwerte", d. h. letzten Endes von der Gestaltung der Zahlungsbilanz abhängig sei. Sie konstruiert eine

kausale Verkettung, bei der der Stand der Zahlungsbilanz die primäre Ursache des intervalutarischen Kurses und des binnenländischen Geldwertes ist. Sie geht davon aus, daß ein Land einen bestimmten Einfuhrbedarf und eine bestimmte Ausfuhrmöglichkeit habe, und daß aus der Gegenüberstellung dieser beiden „starren" Posten (einschl. der unsichtbaren Ein- und Ausfuhr) zu ersehen sei, ob das Land eine günstige oder ungünstige Handelsbilanz habe. Ist die Ausfuhr größer, so sei das günstig, die ausländischen Wechselkurse würden fallen, und umgekehrt würde ein Einfuhrüberschuß für das Land von Nachteil sein, denn infolge der hohen Wechselkurse würde die Kaufkraft des Landes herabsinken. Die Uebertragungen von Zahlungen an das Ausland wären nur möglich bei einer vorhergegangenen Aktivität der Handelsbilanz.

Der Gedankengang der Zahlungsbilanztheorie bezüglich der deutschen Reparationszahlungen ist ungefähr folgender: [1]) Die Uebertragung der im Inland aufgebrachten Reparationssumme hängt ganz von dem Verhältnis zwischen den Einnahmen und Ausgaben der deutschen Volkswirtschaft im internationalen Warenverkehr ab. Sie kann erst dann ins Ausland übertragen werden, wenn die deutsche Leistungsbilanz aktiv ist. Erst dann ergibt sich ein Ueberschuß, der für die Umwandlung der in Mark aufgebrachten Reparationssteuern in Devisen notwendig ist. Es werden dabei ausgedehnte Berechnungen angestellt, wie sich die deutsche Leistungsbilanz in Zukunft gestalten wird, welche Einfuhr als unbedingt erforderlich betrachtet werden muß, und wie die Ausfuhr gesteigert werden kann, wobei die starke Abhängigkeit der deutschen Fertigwarenausfuhr von der Einfuhr der hierzu notwendigen Rohmaterialien besonders hervorgehoben wird. Letzterer Zusammenhang führt zu der Ansicht, daß das deutsche Außen-

[1]) Ausführlich dargestellt in „Das Reparationsproblem", herausgegeben von der Friedrich List-Gesellschaft, Berlin 1929, Teil I, Gutachten Eucken, Seite 315.

handelsvolumen gewaltig anschwellen muß, um entsprechend auch eine genügend große Differenz zwischen Einfuhr und Ausfuhr zu erzielen, die dann die Uebertragungen der deutschen Reparationsleistungen ermöglicht.

Es würde nun zu weit führen, den einzelnen Argumentationen der Theorie nachzugehen, und wir wollen uns daher nur auf das Wesentlichste beschränken.

Diese Theorie übersieht zunächst vollständig, daß der Außenhandel eines Landes (abgesehen vom Handel mit Monopolgütern, der nur einen geringen Teil ausmacht) die Folge von Preisunterschieden ist, die zwischen zwei Ländern bestehen, und daß Zahlungsverpflichtungen eines Landes an das Ausland einen Druck auf die Inlandspreise ausüben und so die bestehenden Preisrelationen stark verändern können. Der Außenhandel ist also nicht das Primäre, sondern umgekehrt die Kapitalbewegungen sind die eigentliche Ursache für die Bewegungsrichtung des Außenhandels. Die Posten der Zahlungsbilanz dürfen also nicht als gegebene Größen angenommen werden, nach deren Verhältnis zueinander sich dann die Kapitalbewegung richten wird, sondern umgekehrt, einem bestimmten Kapitalsaldo wird sich die Leistungsbilanz auf dem Wege der Veränderung der Warenpreisrelationen anpassen müssen. Bei der Elastizität des modernen Wirtschaftslebens können die Posten der Handelsbilanz durch Beeinflussung der Absatzverhältnisse und der inneren Produktionsbedingungen leicht verändert werden. Professor Röpke[1]) erkennt im Aktiv- oder Passivsaldo lediglich einen Reflex der internationalen Kapitalbewegungen eines Landes. So muß auch die deutsche Reparationsleistung an das Ausland betrachtet werden, als eine bestimmte Kapitalbewegung, welche durch ihr Vorhandensein die Preisrelationen so gestaltet, daß die übrigen Posten der

---

[1]) Das Reparationsproblem, herausgegeben von E. Salin im Auftrage der Friedrich List-Gesellschaft, Berlin 1929, Gutachten Röpke, Seite 332.

Zahlungsbilanz einen Aktivsaldo ergeben. Dadurch wird es auch unmöglich, die Aufbringung und Uebertragung als zwei getrennte Vorgänge zu behandeln, wie es die Zahlungsbilanztheorie tut, indem sie die Aufbringung von der inneren Steuerkraft Deutschlands abhängig macht, während die Uebertragung allein von der Gestaltung der Zahlungsbilanz bestimmt sein soll. Als „starre" Posten nach der klassischen Außenhandelstheorie sind in der deutschen Zahlungsbilanz lediglich die Reparationsverpflichtung sowie die Zins- und Rückzahlungsverpflichtungen aus kontrahierten Auslandsanleihen anzusehen, während alle übrigen Posten einschließlich der sonstigen Kapitalbewegung mehr oder weniger veränderlich sind. Letztere sind vollkommen von der Höhe der Preise auf den maßgebenden Märkten des In- und Auslandes abhängig. Eine Ware wird nur dann ein- bezw. ausgeführt, wenn eine genügende Spanne zwischen In- und Auslandspreisen besteht, die eine Warenbewegung gewinnbringend macht. Genau das gleiche gilt für den freien Kapitalverkehr. Das Geld wird dorthin ausgeliehen, wo der Preis für das Kapital, der Zins, am höchsten steht. Da nun eine Kapitalverpflichtung an das Ausland auf das Inlandspreisniveau drückt, im vorliegenden Falle die deutschen Reparationsleistungen auf das deutsche Warenpreisniveau, so werden die gesunkenen Inlandspreise die Ausfuhr stimulieren, und umgekehrt werden die relativ hohen Auslandspreise die Einfuhr hemmen, ein Umstand, dem die Zahlungsbilanztheorie in keiner Weise Rechnung trägt. Sie übersieht also, daß die Leistungsverpflichtung eines Landes an das Ausland Preisverschiebungen hervorruft, welche zu einer Änderung der elastischen Posten der Zahlungsbilanz führen und wodurch gewissermaßen der notwendige Ausfuhrüberschuß erzwungen werden kann.

Für das Reparationsproblem ist wohl die wichtigste Tatsache die, daß, wie bereits erwähnt, diese Theorie den engen Zusammenhang zwischen Aufbringung und Uebertragung nicht

erkennen läßt, daß sie vielmehr diese beiden Vorgänge als zwei ganz getrennte Probleme behandelt, indem sie die Aufbringung lediglich als eine innerwirtschaftliche Angelegenheit betrachtet, während sie die Uebertragung erst dann für möglich hält, wenn sich ein Ueberschuß in der Zahlungsbilanz eingestellt hat.

5. Die Argumente der neoklassischen Außenhandelstheorie.

Dagegen wird die neoklassische Außenhandelstheorie der organischen Verbundenheit von Aufbringung und Transfer in jeder Beziehung gerecht. Sie sieht in dem Zwang der Reparationsleistung ein dynamisches Agens, welches Änderungen in den internationalen Handelsbeziehungen verursacht. Wir haben die Reparationsaufbringung und -übertragung nach dieser Theorie im wesentlichen bereits dargestellt. Ihr Grundgedanke ist, daß allein die Preise der Güter die Richtung der internationalen Handelsbeziehungen bestimmen. Zusammen mit den Erkenntnissen der Quantitätstheorie bildet diese Theorie die einheitliche Hypothese von der Selbstregulierung der auswärtigen Handelsbeziehungen. Der Grundgedanke der Ricardo'schen Außenhandelstheorie ist: Die Preise der Güter bestimmen die Richtung des internationalen Güteraustausches. Ein Land treibt mit Vorteil Handel, wenn es Güter billiger einführen kann, als es diese selbst herzustellen vermag. Ricardo geht in diesem Punkte noch einen Schritt weiter und stellt fest: Auch dasjenige Land treibt mit Vorteil auswärtigen Handel, das Waren einführt, in deren Erzeugung es dem anderen Lande überlegen ist, das aber doch vorzieht, diese Waren gegen solche im Tausche zu erwerben, in deren Herstellung es eine noch größere Ueberlegenheit besitzt (Fall des Gesetzes der komparativen Produktionskosten).[1]) Bezüglich

[1]) Röpke, Geld- und Außenhandel, Jena 1925, S. 40, dem Schema von Bastable folgend (Bastable, The Theorie of International Trade. 4. Aufl. London 1903).

des letzten Falles sind wir der Ansicht, daß ihm heute nicht mehr diese Bedeutung wie zu Ricardos Zeiten zukommt, und daß die praktische Durchführung dieser an sich richtigen Forderung sehr gering ist. Es ist aus der Theorie der komparativen Kosten lediglich zu entnehmen, daß ein Land, welches infolge besserer technischer oder natürlicher Bedingungen alle Produkte mit weniger Arbeitsaufwand als andere Länder herstellen kann und ihnen also produktionstechnisch in allen Punkten überlegen ist, doch nicht all diese Artikel zur Ausfuhr bringen kann, da ein einseitiger Handel zwischen den Ländern auf die Dauer nicht möglich ist. Es würde ein starker Goldstrom in dieses Land fließen und das Warenpreisniveau gegenüber den anderen Ländern solange zum Steigen bringen, bis dieses Land nur noch so viele Waren ausführt, als es selbst vorteilhaft einführt. Trotzdem es also produktionstechnisch in allen Waren dem Auslande überlegen ist, wird es daher nur diejenigen Waren ausführen, in welchen sein Vorsprung relativ am größten ist. Das Beispiel von Cairnes[1]), daß die Australier es nach der Entdeckung der großen Goldadern vorgezogen haben, das Grubenholz für die Goldbergwerke aus dem Baltikum einzuführen, obwohl sie das Holz weit billiger im Lande selbst beschafft hätten, ist sehr problematisch. Die Einfuhr wird wohl deshalb stattgefunden haben, weil durch die Entdeckung der Goldadern ein verstärkter Bedarf nach Arbeitern einsetzte, der die Löhne in die Höhe trieb, und so der australische Holzschlag gegenüber dem ausländischen nicht mehr konkurrieren konnte. In Wirklichkeit mußte der Preisunterschied zugunsten des Auslandes also doch ein absoluter gewesen sein, da sonst die australischen Goldproduzenten den Bedarf an Grubenholz nach wie vor im Inland gedeckt hätten. Vom gesamtwirtschaftlichen Standpunkt

---

[1]) Cairnes, Some leading Principles of Political Economy, London 1874 (nach Fontana-Russo, Grundzüge der Handelspolitik, Leipzig 1911, Seite 29), angeführt bei Röpke a. a. O. Seite 39.

aus betrachtet, könnte es für ein Land vorteilhaft sein, nur die Güter zu tauschen, die den höchsten Tauschnutzen ergeben, aber wie soll diese Forderung in einer kapitalistischen Verkehrswirtschaft verwirklicht werden, wo es doch einzelne Individuen sind, welche die Tauschakte vornehmen, und die Spezialisierung im Handel der einzelnen Waren aufs höchste gesteigert ist? Der Kaufmann wird immer da einkaufen, wo seine Ware am billigsten ist, unbekümmert darum, ob irgend eine andere Ware noch vorteilhafter eingetauscht wird. Eine Rücksichtnahme auf den höchsten Tauschwert wäre nur dann praktisch ausführbar, wenn die Einfuhr und Ausfuhr eines Landes nach rein rationalen Gesichtspunkten von einer Stelle aus besorgt werden könnte, da es nur dann möglich wäre, die Tauschnutzen der einzelnen Waren miteinander zu vergleichen. Zur Vereinfachung können wir daher den Fall der komparativen Produktionskosten ganz außer Acht lassen, ohne daß wir den Tatsachen einen Zwang antun. Der Austausch wird also nach rein kaufmännischen Ueberlegungen ausgeführt, indem die Waren dort eingekauft werden, wo sie am billigsten sind.

Gleicht sich nun der Handel (immer einschl. Dienstleistungen etc.) nicht aus, so wird die Differenz durch Goldsendungen kompensiert. Ist die Einfuhr größer, so wird Gold abfließen, und umgekehrt wird eine Mehrausfuhr Gold ins Land ziehen. Eine einseitige Goldbewegung kann aber auf die Dauer keinesfalls stattfinden und wird auch in Wirklichkeit niemals eintreten, da jeder Goldvorrat einmal aufgebraucht werden wird. Aber auch bis zur Erschöpfung der Goldbestände wird es niemals kommen, denn — und hier setzen nun die Erkenntnisse der Quantitätstheorie ein — schon eine verhältnismäßig geringe Einschränkung des Geldumlaufes durch den Goldabfluß wird auf das Preisniveau des Landes drücken, und dieses wird nun in den Waren ausfuhrfähig werden, deren Preise vor dem Goldabfluß mit den Auslandspreisen sich gerade die Wage hielten. Umgekehrt wird die Vergrößerung

des Geldumlaufes im anderen Lande durch das Goldeinströmen das Warenpreisniveau erhöhen, und diejenigen Waren, die vor der Goldbewegung gerade noch ausfuhrfähig waren, werden durch die Verteuerung nicht mehr ausgeführt werden können. Die Goldausfuhr löst also die Tendenz aus, die Einfuhr zu verringern und die Ausfuhr zu stimulieren. Solange die Einfuhr die Ausfuhr übersteigt, wird Gold abfließen, und die dadurch bewirkte Preissenkung wird solange anhalten, bis der Warenimport sich mit dem Warenexport deckt, und so ein neues Preisgleichgewicht zustande gekommen ist. Umgekehrt wird die Goldeinfuhr den Export drosseln und die Einfuhr begünstigen, und dieser Zustand wird solange andauern, bis ein neuer Gleichgewichtszustand in den Preisen eingetreten ist.

Die Quantitätstheorie, die aussagt, daß der Wert oder die Kaufkraft des Geldes im umgekehrten Verhältnis zu seiner Menge variiert, so daß eine Vermehrung oder Verminderung der Geldmenge unter sonst gleichbleibenden Umständen zu einer Verringerung bezw. Vergrößerung der Kaufkraft des Geldes führt, also zu einer entsprechenden Steigerung bezw. Herabsetzung der Warenpreise, ist somit ein wesentlicher Bestandteil der klassischen Außenhandelstheorie, — der Theorie der Selbstregulierung der auswärtigen Handelsbeziehungen.

Eine strenge Proportionalität zwischen Geldmenge und Geldwert im Sinne einer mathematischen Gleichung, wie es die ursprüngliche Quantitätstheorie fordert, braucht deshalb keineswegs vorhanden zu sein, selbst wenn man eine Veränderung der Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes mit in Rechnung stellt.[1]) Worauf es ankommt, ist die Tendenz und nicht das genaue Ausmaß der Wirkung der Geldmengenveränderung auf die Warenpreise. Im übrigen ist es fast unmöglich, so genaue Vergleiche, wie die strenge Theorie sie verlangt, zu

---

[1]) Die Quantitätstheorie wird gewöhnlich in die Formel $G \times U = P \times M$, (Geldmenge mal Umlauf gleich Preise mal Warenmenge) gekleidet, wobei wir aber keine exakten Werte annehmen.

konstatieren. Die Schwierigkeit der empirischen Prüfung einer Theorie liegt vor allem darin, daß deren Elemente in dem notwendigen Maße von der konkreten Wirklichkeit nicht isoliert werden können. Das gilt ganz besonders für eine Geldtheorie. So wird z. B. eine Vergrößerung der Geldmenge gleichzeitig mit anderen wirtschaftlichen Veränderungen stattfinden, wie technische Fortschritte, Bedarfsverschiebungen, Änderung der Zahlungssitten, Bevölkerungszunahme usw., und ihre Wirkung wird dadurch verschleiert werden. Eine stationäre Wirtschaft, an der man die Veränderung der Geldmenge und deren Wirkung untersuchen könnte, gibt es ja bekanntlich nirgends. Das von Hume gegebene Bild zur Verständlichmachung der strengen Quantitätstheorie, daß wir alle eines Morgens mit der doppelten Menge Geldstücke aufwachten, während alles andere unverändert bliebe, ist doch zu wirklichkeitsfremd, als daß es uns von der genauen umgekehrten Proportionalität zwischen Geldmenge und Geldwert überzeugen könnte. Das Preisniveau in einem gegebenen Augenblick ist ja nicht nur das Ergebnis der sich täglich neu abspielenden Tauschvorgänge, sondern wird auch wesentlich beeinflußt von langfristigen Vorgängen, ist also an eine längere Entwicklung gebunden. Eine derartige genaue Proportionalität lehnt auch Schumpeter ab. Sie ist ihm unmöglich, weil eine Vermehrung der Geldmenge nie gleichzeitig bei allen Wirtschaftssubjekten einsetzt, weil jene der Geldvermehrung sich zunächst nicht bewußt werden und deshalb so handeln, als wenn die Einkommensvermehrung bei konstanter Einkommenssumme erfolgt wäre.[1])

Die Quantitätstheorie erfüllt also auch in der modifizierten Form den Zweck, die Beeinflussung der Warenpreise von der Geldseite her zu erklären. Wir halten dies für sehr wich-

---

[1]) Schumpeter, das Sozialprodukt und die Rechenpfennige, Archiv für Sozialw. und Sozialpol., 44. Bd. 1917/18, Seite 687.

tig, denn eine Theorie, die die Veränderungen der Warenpreise zum Gegenstand hat, muß auch auf den Einfluß des Geldes Rücksicht nehmen, da doch die konkreten Warenpreise ihrem Wesen nach eine Relation zwischen zwei Gegenständen, Ware und Geld, bedeuten. Eine Theorie, die mit nur einem Faktor, der Ware, operiert ohne Berücksichtigung des anderen Vergleichsgliedes, des Geldes, wird das Problem niemals in befriedigender Weise erklären können[1]).

Wir erkennen also in der Geldmenge eine beeinflußbare Größe, und da das allgemeine Preisniveau die Resultante von Geldmenge und Gütermenge ist, sehen wir auch die Möglichkeit, das Preisniveau und dadurch auch den Außenhandel von der Geldseite her beeinflussen zu können. Im Gegensatz zu den Vertretern der Banking-Theorie, die eine preissteigernde Wirkung der Geldvermehrung bestreiten, solange die Kreditmittel der Banken dem Publikum in Form von Darlehen gegen gute Sicherheit überliefert werden, und die behaupten, daß sich die umlaufende Geldmenge automatisch dem jeweiligen Bedarfe anpassen würde, sind wir der Ansicht, daß jede Veränderung der Geldmenge unter sonst gleichbleibenden Bedingungen selbständige Wirkungen auf den Geldwert ausübt.[2])

III. Die Möglichkeit der Beeinflussung der Reparationsabwicklung durch Maßnahmen der Reichsbank.

1. Die Bedeutung des Zinssatzes für die Veränderung des Warenpreisniveaus.

Wir halten es somit für durchaus möglich, daß man durch geldpolitische Maßnahmen eine Herabsetzung des Preisniveaus und dadurch eine Forcierung der Ausfuhr erzwingen kann.

---

[1]) K. Wicksell, Vorlesungen über Nationalökonomie, theoretischer Teil, II. Band 1928, S. 180.

[2]) Vergl. hierzu Schumpeter a. a. O. S. 700.

Die wichtigste Rolle spielt dabei die Veränderung des Zinsfußes, und die Zinspolitik der Banken bietet in der Tat eine Möglichkeit, die Preise der Güter von der Geldseite her zu beeinflussen. Wir müssen daher zunächst die Einwirkungen von Zinsveränderungen auf das Preisniveau untersuchen und bedienen uns hierzu der Wicksell'schen Argumente.[1])

Wicksell macht nun eine scharfe Unterscheidung zwischen Geldzins und realem Kapitalzins und definiert diese beiden Begriffe wie folgt: Der Geldzins ist der Preis, den der Unternehmer dem Kapitalisten für ein Darlehen zu zahlen hat, also der Zinssatz des Geld- und Kapitalmarktes. Der reale Kapitalzins ist dagegen derjenige Zinssatz, der den Erwartungen bezüglich des Ertrags der neuinvestierten Kapitalien entspricht. Wicksell nimmt nun an, daß es eine Höhe der durchschnittlichen Rate des Geldzinses geben muß, bei welcher das allgemeine Niveau der Warenpreise keine Tendenz hat, sich aufwärts oder abwärts zu bewegen. Er nennt diese die normale Zinsrate; ihr Betrag wird von dem gleichzeitigen Stande des natürlichen Kapitalzinses bestimmt und muß mit diesem steigen oder fallen.

Wenn nun die durchschnittliche Rate des Geldzinses unter jener als normal definierten Höhe steht, so werden die Preise steigen, und umgekehrt, wenn der Geldzins über dem gleichzeitigen Stande des natürlichen Kapitalzinses steht, werden die Preise fallen[2]).

Angenommen, die Banken setzen den Geldzins unter den oben als normal definierten Satz herab, so wird das Spa-

---

[1]) Wicksell a. a. O., Seite 220.

[2]) Wicksell, Geldzins und Güterpreise, Jena 1928, S. 111. Wicksell vermeidet dabei absichtlich die Ausdrucksweise, daß die Gleichheit des Geldzinses und des natürlichen Kapitalzinses zur Erhaltung der Preise erforderlich sei. Er meint, man könnte eher zu der Annahme eines gewissen konstanten Unterschiedes derselben (zugunsten des natürlichen Zinses), der dem unvermeidlichen Risiko des Unternehmers u. s. w. entspreche, berechtigt sein.

ren eingeschränkt werden, und eine vermehrte Nachfrage nach Waren und Dienstleistungen zu gegenwärtiger Konsumtion wird einsetzen. Ferner wird auch die Gewinnspanne der Unternehmer durch die Ausnützung ihrer Betriebe sich erhöhen, und die Nachfrage nach Waren und Dienstleistungen seitens der Unternehmer für die Zukunftsproduktion wird offensichtlich ebenfalls steigen. Durch die steigenden Einkommen, die hierdurch den Arbeitern, Grundbesitzern und Rohstofflieferanten zugute kommen, werden auch die Preise der Konsumtionswaren in die Höhe gehen, die bereits durch das eingeschränkte Sparen eine Tendenz zur Steigerung erhalten. Das Gleichgewicht auf dem Waren- und Dienstmarkt ist also nicht mehr vorhanden. Die Nachfrage hat sich in doppelter Hinsicht vergrößert, während ihr ein unverändertes oder gar verringertes Angebot gegenübersteht, wodurch ein allgemeines Steigen sowohl der Warenpreise wie auch der Arbeitslöhne eintreten muß. Daß die Banken bei dem heutigen Geld- und Kreditsystem sehr wohl in der Lage sind, die bei einem ermäßigten Zinsfuß eintretende größere Kapitalnachfrage, soweit sie sich in gewissen Grenzen hält, vollauf zu befriedigen, ist bekannt genug, so daß es sich erübrigt, darauf näher einzugehen. Eine Herabsetzung des Zinssatzes der Banken unter den realen Zinsfuß muß also infolge der den Unternehmern zufallenden Zwischengewinne eine erhöhte Rentabilität der Unternehmungen, die Tendenz zur Ausdehnung der Produktion, eine Steigerung der eingereichten Wechselmenge und der zirkulierenden Geldmenge und damit eine Steigerung des Preisniveaus zur Folge haben. Diese Entwicklung wird solange fortdauern, bis der Darlehenszins mit dem Realzinsfuß wieder übereinstimmt,[1]) denn das erhöhte Preisniveau bildet nun seinerseits wieder den Ausgangspunkt für die Beurteilung der zukünftigen wirt-

---

[1]) Wicksell, Vorlesungen über Nationalökonomie, theoretischer Teil, II. Bd. 1928, Seite 223.

schaftlichen Entwicklung. Wir sind also zu der Annahme berechtigt, daß durch eine Ermäßigung der Zinsrate die Gewinnaussichten der Unternehmer steigen, und dadurch der Konkurrenzkampf um Arbeitskraft und Produktionsmittel eine Erhöhung der Preise bewirkt. Die vergrößerten Einkommen der Arbeiter und Grundbesitzer in Verbindung mit dem verminderten Sparen führt zur Steigerung der Nachfrage nach Waren und somit zu einer Erhöhung der Preise aller Konsumwaren. Die Preissteigerung kann niemals aufhören, solange der Darlehenszins niedriger als der reale Kapitalzins bleibt.[1]) Umgekehrt wird ein Festhalten an einem Zinssatz, der den Normalzins übersteigt, ohne Zweifel ein dauerndes Fallen der Preise bewirken. Allerdings müßte der Depositenzins der Banken ebenfalls entsprechend erhöht werden, da ihnen sonst das Vermittlungsgeschäft teilweise aus den Händen gleiten und durch privates Darlehengeben ersetzt werden würde. Nehmen wir aber an, daß die Banken, um die Herrschaft über den Darlehensmarkt nicht zu verlieren, zu einer solchen Maßnahme schreiten würden, so würde ein stärkeres Sparen einsetzen, und auch die Nachfrage der Unternehmer nach Kapital ganz gewaltig zurückgehen, da ja die Gewinnaussichten bei dem hohen Darlehenszins sehr schlecht sein würden. Die Nachfrage sowohl nach gegenwärtigen Konsumgütern wie nach Dienstleistungen und Produktionsmitteln würde stark zurückgehen und dadurch die Preise herabdrücken. Die Krediteinschränkung der Unternehmer und das forcierte Sparen würden also den Geldumlauf einschränken, und infolgedessen würde das allgemeine Preisniveau sinken. Wenn bei normalem Zinssatz die Nachfrage nach Darlehen und der Vorrat an ersparten Mitteln sich gerade ausgleichen würden, so wäre eine solche Maßnahme der Banken, da dann doch bei ihnen mehr Gelder eingelegt werden würden, als sie selbst wieder ausleihen könn-

---

[1]) Aehnlich auch Schumpeter a. a. O. S. 712.

ten, sehr verlustbringend. Nun würde aber bei dem heutigen Geld- und Kreditsystem ein Einschrumpfen des Darlehensvolumens und somit der Geldmenge durch den künstlich erhöhten Darlehenszins für die Banken noch keinen effektiven Verlust bedeuten, sondern lediglich eine Schmälerung ihrer bisherigen Gewinnchancen.

Haben wir nun festgestellt, daß ein unter dem Normalzins stehender Geldzins eine Vergrößerung der Geldmenge und damit eine Steigerung des Preisniveaus bewirkt, und umgekehrt eine Erhöhung des Geldzinses über diesen Satz die Tendenz hat, das allgemeine Preisniveau herabzudrücken, so können wir dadurch auch die Vorgänge, wie sie sich in der Wirklichkeit abspielen, auch dann leicht erklären, wenn sie scheinbar umgekehrt verlaufen. Man muß eben immer, wie bereits erwähnt, berücksichtigen, daß auch der reale Kapitalzins selbst sehr starken Schwankungen unterworfen ist. Böhm-Bawerk, der sich um die Theorie des Kapitalzinses sehr verdient gemacht hat, hat darüber gründliche Untersuchungen angestellt.[1]) Heute ist man allgemein der Ansicht, daß der Kapitalzins sinkt, wenn das Kapital selbst unter sonst gleichen Umständen durch verstärktes Sparen so stark anwächst, daß es immer schwieriger wird, die neugebildeten Kapitalien einer produktiven Verwendung zuzuführen. Das zusätzliche Angebot dieser neuen Kapitalien drückt den Zins herab, während Arbeitslöhne und Grundrente infolgedessen steigen. Wenn auch die Höhe des Kapitalzinses auf die Spartätigkeit einen Einfluß ausübt, so wird diese doch auch noch von anderen Faktoren bestimmt, wie steigender Wohlstand, vergrößerte Rechtssicherheit, größere oder geringere Vorsorge für die Zukunft, Änderung des Kulturniveaus der Bevölkerung usw. Andrerseits steigt der Kapitalzins, wenn die Kapitalmenge sich verringert, sei es nun relativ durch ein zu starkes Anwachsen der Bevölkerung, mit

---

[1]) Böhm-Bawerk, Positive Theorie des Kapitals, 1909 und 1912.

der die Kapitalbildung nicht Schritt hält, oder absolut durch Kriegsereignisse oder sonstige Katastrophen auf wirtschaftlichem Gebiet. Wachsende Industrialisierung und größere technische Erfindungen können ebenfalls eine starke Kapitalnachfrage hervorrufen und den Kapitalzins in die Höhe treiben.

Veränderungen des realen Kapitalzinses und des Darlehenszinses können nun verschiedentlich zusammen stattfinden; doch erst dann wird ein Einfluß auf das Gesamtpreisniveau bewirkt werden, wenn eine relative Veränderung, eine Verschiebung im gegenseitigen Verhältnis der beiden Zinssätze eingetreten ist.

Fällt eine rückläufige Geldzinsentwicklung mit einer allmählichen Senkung des Preisniveaus zusammen, so ist es dadurch zu erklären, daß der reale Kapitalzinsfuß dauernd und stärker als der Geldzins fällt, so daß letzterer immer über dem realen Kapitalzinsfuß steht. Die allgemeine Preissenkung findet dann also deshalb statt, weil der Geldzins immer über dem realen Kapitalzinsfuß steht, und wird solange andauern, bis der Geldzins wieder ein normaler ist. Die absolute Höhe bleibt dabei gleichgültig.

Andrerseits braucht zunächst eine Steigerung des realen Kapitalzinses noch nicht den Anlaß zu einer Erhöhung des Geldzinses zu geben. Der Geldzins wird also im Verhältnis zu dem realen Kapitalzins niedrig stehen und eine Preissteigerung verursachen. Die Wirtschaft verlangt mehr Zahlungsmittel, der Geldzins wird steigen. Solange der Geldzins den Kapitalzins nicht erreicht, wird die Preissteigerung andauern. Wir haben dann den Fall, daß bei steigendem Zinsfuß das allgemeine Warenpreisniveau sich dauernd erhöht, was nur dadurch zu erklären ist, daß der Geldzinsfuß jeweils unter dem realen Kapitalzinsfuß steht.

Die in der Wirtschaft oft vorkommende Entwicklung, daß steigende Warenpreise bei steigenden Zinssätzen und sinkende Warenpreise bei sinkenden Zinssätzen zeitlich zu-

sammenfallen, ist demnach recht gut und klar durch die hier nach den Wicksell'schen Argumenten dargestellte Theorie über den Zusammenhang des Geldzinses mit dem allgemeinen Warenpreisniveau zu erklären.

2. Die deutsche Währung und die Transfertheorie.

Wie weit nun die Banken in der Lage sind, durch ihre Zinspolitik einen Einfluß in der hier dargestellten Weise auf das Warenpreisniveau auszuüben, soll nun unter Heranziehung der deutschen Verhältnisse näher betrachtet werden. Hierbei interessiert uns zunächst die deutsche Währungsverfassung. Die bisherigen Darlegungen bezüglich des Außenhandels beziehen sich auf Länder mit Goldwährung und freiem Prägerecht, wo die Prägestelle, die Münze, jede ihr übergebene Goldmenge, seien es nun Goldbarren oder ausländische Goldstücke, in umlaufsfähige Goldmünzen verwandelt, und somit ein reibungsloses Zu- und Abfließen von Gold möglich ist.[1]) Die deutsche Währungsverfassung, wie sie durch die Bank- und Münzgesetze vom 30. August 1924 geschaffen wurde, hat indessen keinen Goldumlauf vorgesehen. Sie ist eine sogenannte Goldkernwährung, und es gilt nun zu untersuchen, ob auch für sie die bisherigen Betrachtungen anwendbar sind.

Die Goldkernwährung hat erst in neuerer Zeit in wissenschaftlichen Abhandlungen eine größere Bedeutung gewonnen. Vor dem Kriege hat man wohl davon gehört, aber erst als die durch den großen Krieg zerrütteten Volkswirtschaften die Stabilisierung ihrer Währungen durchführten, ist der Goldkernwährung größere Aufmerksamkeit geschenkt worden, denn für fast alle europäischen Länder bedeutete die Stabilisierung nichts anderes als die Einführung der Goldkernwährung. Ein Vorläufer dieser Goldkernwährung ist der von Ricardo ent-

---

[1]) Die Versendung von Gold (internationaler Ausgleich) geschieht meistens durch die Zentralnotenbanken; sie sind in der Regel zum Ankauf von Gold gesetzlich verpflichtet.

worfene „Barrenplan", der während der zwei Übergangsjahre 1819 bis 1821 in England verwirklicht wurde und der etwa folgende Gestalt hat:[1]) Der Geldumlauf besteht aus Papier und ist nur teilweise durch Gold gedeckt. Die Größe des Umlaufes wird automatisch durch An- und Verkauf von Gold reguliert, wobei das Gold in Barrenform bleibt und somit nicht in den Umlauf gelangen kann. Der Umlauf an Banknoten muß immer in einem bestimmten Verhältnis zum Goldbestand bleiben. Die Bank hat die Verpflichtung, zu einem festen Satz Gold anzukaufen und ebenso zu einem festen, aber etwas höheren Preise Gold abzugeben, so daß dadurch ein Steigen oder Fallen des Papiergeldes gegenüber dem Goldwert verhindert wird. Die Spannung zwischen An- und Verkaufspreis entspricht der Spannung zwischen den beiden Goldpunkten bei der reinen Goldwährung.

Im Prinzip sind die heutigen Goldkernwährungen diesem Schema gleich. Die Wertbasis ist genau wie bei der Goldumlaufswährung das Gold, nur daß dasselbe nicht in den Umlauf gelangt, sondern bei der Zentralbank in Barrenform gehortet wird. Die Goldkernwährung ist daher eine Goldwährung, bei der der Goldumlauf fehlt.[2])

Der deutschen Währung wurde die frühere deutsche Goldmark $= {}^1/_{2790}$ kg Feingold als Werteinheit zugrunde gelegt, aber ein Goldumlauf besteht nicht; wir haben es also mit einer Goldkernwährung zu tun. Ob dabei die Verpflichtung der Reichsbank, Gold gegen Noten einzutauschen, besteht oder nicht, ist von geringer Bedeutung. Es besteht deshalb zwischen

---

[1]) D. Ricardo, Proposals for an Economical and Secure Currency, II. Auflage, London, Murray 1816, übersetzt von W. Fromowitz und Fritz Machlup, Anhang der „Goldkernwährung" von Dr. Fritz Machlup, Halberstadt 1925.

[2]) Machlup gelangt zur Definition der Goldkernwährung als einer Goldwährung, bei der der Goldumlauf auf ein Minimum beschränkt ist. „Die Goldkernwährung" von Dr. Fritz Machlup, Halberstadt 1925, Seite 7.

der deutschen Währung vor dem Inkraftsetzen der Bestimmungen über die Noteneinlösungspflicht und einer normalen Goldkernwährung kaum ein Unterschied, denn die Reichsbank ist auch vorher schon verpflichtet gewesen, die Währung stabil zu erhalten. Diese Aufgabe hat sie dadurch erfüllt, daß sie allen Anforderungen an den Goldbestand gerecht wurde, d. h., daß sie Gold abgab, falls der Kurs der deutschen Währung unter den Goldpunkt zu sinken drohte.

Das feste Wertverhältnis der Geldzeichen zum Golde wurde also trotzdem gewahrt, wenn auch eine ausdrückliche gesetzliche Verpflichtung zur Goldeinlösung nicht vorhanden war. Ob also Gesetze die Einlösungspflicht festlegen oder nicht, mag zwar juristisch und evtl. politisch von Bedeutung sein, für eine wirtschaftliche Betrachtung ist es indessen weniger von Belang. Es ist daher auch unnötig, die Verhältnisse der Reichsbank vor und nach der Inkraftsetzung der Bestimmungen über die Goldeinlösungspflicht getrennt zu behandeln. Bezüglich der Einlösung der Reichsbanknoten bestimmt § 31 des Bankgesetzes, daß die Reichsbank verpflichtet ist, ihre Noten nach ihrer Wahl den Inhabern in deutschen Goldmünzen, in Goldbarren oder in Schecks oder Auszahlung in ausländischer Währung einzulösen, es bedarf aber nach § 52 für das Inkrafttreten dieser Vorschrift eines übereinstimmenden Beschlusses des Reichsbankdirektoriums und des Generalrates. Ein derartiger Beschluß ist im April 1930 gefaßt worden, so daß nunmehr eine Einlösungspflicht gesetzlich besteht. Die Reichsbank hat aber auch schon vorher, als die gesetzliche Verpflichtung zur Einlösung noch nicht in Kraft war, während Zeiten außerordentlich starker Devisennachfrage sich immer an das von ihr tatsächlich akzeptierte Prinzip der uneingeschränkten Befriedigung jeder solchen Nachfrage zu innerhalb der Goldpunkte liegenden Kursen gehalten. Den Käufern hat sie nur Devisen abgegeben. Die aus der Devisenlage sich ergebenden Goldversendungen hat die Reichsbank immer selbst

veranlaßt; sie dienten zur Ergänzung ihrer Devisenbestände bezw. zur Umwandlung in Devisen. Wenn nunmehr das Inkraftsetzen der gesetzlichen Einlösungspflicht durch den gemeinsamen Beschluß des Direktoriums und des Generalrates herbeigeführt wurde, so hatte dieser Akt lediglich eine formale Bedeutung und ist ökonomisch nicht von Belang. Eine Goldkernwährung ist die deutsche Währung andrerseits auch heute noch, nachdem die Einlösungsverpflichtung gesetzlich geworden ist, da die Einlösung nur durch Goldbarren oder durch Schecks oder Auszahlung in ausländische Währung erfolgen soll, und das Gold daher nicht in den Umlauf gelangen kann. Was den Ankauf von Gold anbelangt, so übernimmt die Bank dieses Metall an allen ihren Zweigstellen zu dem im Bankgesetz festgelegten Mindestpreis von RM. 2784 pro kg. Gemäß dem Bankgesetz ist die Bank verpflichtet, für den Notenumlauf mindestens 40 % in Gold und Devisen (Wechsel von höchstens 14tägiger Laufzeit, Schecks, Banknoten und Auszahlungen auf fremde Gold- oder Goldkernwährungen), davon mindestens 30 % in Gold allein als Deckung zu halten. Der Rest der Deckung kann in Handelswechseln mit einer Laufzeit bis zu drei Monaten und mindestens zwei bezw. drei Unterschriften bestehen. Bei Unterschreitung der vorgeschriebenen Mindest-Gold- und Devisendeckung ist die Bank zur Zahlung einer progressiven Notensteuer verpflichtet und muß den Diskontsatz nach einer ebenfalls genau festgelegten Mindeststaffel erhöhen. Die Bestimmung, daß ein Viertel der Bardeckung aus Devisen bestehen kann, entspricht vor allem praktischen Erwägungen, und der Charakter einer Goldkernwährung wird dadurch nicht genommen, da der Unterschied zwischen Gold und Devisen lediglich darin besteht, daß letztere nur eine Anweisung auf Gold darstellen, ein Unterschied, der eigentlich nur bei internationalen Verwickelungen mit den Ländern, auf deren Währungen die Devisen lauten, ökonomisch mit Nachteilen verbunden sein kann.

Die Vorteile sind dagegen so offensichtlich, daß schon vor dem Kriege die Zentralbanken zur Stabilerhaltung der Währungen die Goldfonds planmäßig mit Golddevisen gefüllt haben [1]) und den Spitzenausgleich durch An- und Verkauf von Devisen an Stelle von Gold vorgenommen haben. Gold bleibt nur noch der eigentliche „Kern". Die Versendung von Gold mit all den unvermeidlichen Umständen und Kosten, wie Zeitverlust durch den Transport, Versicherungsspesen usw. kann durch diese Methode auf ein Mindestmaß eingeschränkt werden. Die Verwendung von Golddevisen als Deckungsunterlage gibt somit vor allem die Möglichkeit, die technische Durchführung der Währungsaufgaben der Bank zu erleichtern. Außerdem hat die Zulassung von Devisen als Mittel für die Deckung und die Einlösung der Banknoten für die Reichsbank insofern einen weiteren Vorteil, als die Devisen im Unterschied zum Golde eine, wenn auch meist niedrig verzinsliche Anlage darstellen. Ferner sind die Devisen, insbesondere die Guthaben bei ausländischen Banken, beweglicher als Gold, da die Möglichkeit besteht, darüber durch Scheck oder telegraphische Auszahlung zu verfügen.

Gegenüber einer Goldumlaufswährung hat zudem die Goldkernwährung den großen Vorteil, daß sie den gleichen Geldumlauf mit einer bedeutend geringeren Goldmenge bestreiten kann, Diese Tatsache hat die Goldkernwährung auch dazu prädestiniert, die Währung derjenigen Länder zu werden, welche durch den Krieg einen großen Teil ihres früheren monetären Goldbestandes eingebüßt haben. Trotzdem sind wir berechtigt, von einer Goldwährung zu sprechen, da auch sie ein Währungssystem ist, bei welchem ein festes Wertverhältnis zwischen dem Gold und den umlaufenden Geldzeichen besteht. Goldwährung bedeutet noch lange nicht für ein Land, daß

---

[1]) Für die deutschen Verhältnisse dargelegt bei J. Plenge, „Von der Diskontpolitik zur Herrschaft über den Geldmarkt", 1913.

Goldmünzen im Umlauf sein müssen. Letzteres ist nur bei einer Goldumlaufswährung der Fall, aber auch da nicht hundertprozentig, denn der Kleingeldbedarf ist mit Gold nicht durchzuführen, und für große Zahlungen wäre die Verwendung von Gold ebenfalls mit großen Umständlichkeiten verbunden. Wir finden daher unter den Goldumlaufswährungen keine, bei der nicht auch ein größerer Betrag in Scheidemünzen für den Kleinverkehr und Banknoten für große Zahlungen im Umlauf wäre. In Deutschland ging schon vor dem Kriege die Entwicklung dahin, das Gold mehr und mehr durch Banknoten zu ersetzen und es mehr bei der Reichsbank zu konzentrieren, was besonders dadurch zum Ausdruck kam, daß der Reichsbank seit 1906 gestattet wurde, Noten auch in kleineren Werten (50 und 20 M.) auszugeben, eine Stückelung, die vor allem dazu bestimmt war, die Goldmünzen immer mehr aus dem Verkehr zu drängen. Die Nachteile der Verwendung des Goldes für den Umlauf sind neben den bereits geschilderten (zu wenig Volumen für den Kleinverkehr und zu umständlich und schwerfällig für den Großverkehr) vor allem die hohen Kosten wie: Prägungskosten, Abnützung der Münzen im Verkehr, hohe Versendungskosten, auch bei Zahlungen innerhalb des Landes und ferner der große Kapitalbedarf, den die Einführung und Unterhaltung des Goldumlaufes notwendig macht. Vergleicht man beide Währungen nach rationalen Gesichtspunkten, so muß man daher die Goldkernwährung unbedingt als das weitaus wirtschaftlichere System betrachten. Der Unterschied zwischen den beiden Währungssystemen ist kein prinzipieller; sie sind keine Gegensätze. Ökonomisch betrachtet fehlt der Goldkernwährung lediglich der mehr oder weniger große, jedoch jeweils nur partielle Goldumlauf der Goldumlaufswährung. Der Unterschied ist demnach nur ein gradueller. Die Verbundenheit mit den Währungen anderer Länder, seien es Goldumlaufs- oder Goldkernwährungen, ist genau in der gleichen Weise garantiert, wie bei der Goldumlaufswährung.

Diese Tatsache ist für unser vorliegendes Problem ganz besonders wichtig. Unsere theoretischen Betrachtungen über den Außenhandel und die Beeinflußbarkeit des Warenpreisniveaus eines Landes durch die Veränderung der Geldmenge gelten somit auch für die Länder mit Goldkernwährungen in uneingeschränkter Weise. Die Unterschiede sind nur rein technischer Art. Bei einer Goldumlaufswährung besteht die Möglichkeit, daß das umlaufende Gold bei einer notwendigen Goldausfuhr selbst ins Ausland wandert und in ausländisches Kurantgeld umgeschmolzen wird. Wenn dieser Weg im normalen Geschäftsverkehr niemals beschritten wurde, so liegt es daran, daß sich der Handel anderer und zwar rationellerer Methoden bedient, um den notwendigen Ausgleich herzustellen, die genau den gleichen Endeffekt haben. Man versendet Gold in Barren, spart dabei die Umprägungskosten, oder man geht noch einen Schritt weiter und läßt sich Anweisungen auf Goldguthaben im Auslande und zwar in der gebräuchlichsten Form von Wechseln geben.[1]) Umgekehrt wird im allgemeinen auch bei einer notwendigen Goldausfuhr verfahren, und die dadurch entstehenden Wechsel finden einen gegenseitigen Austausch, so daß eine eigentliche Goldbewegung von Land zu Land erst dann stattfindet, wenn die Forderungen und Guthaben sich nicht kompensieren. Letzterer Fall ist daran zu erkennen, daß die Wechselkurse über die Goldpunkte hinauszugehen drohen. Die Zentralbank des Landes wird dann auf dem Devisenmarkt intervenieren, indem sie bei Ueberschreitung des oberen Goldpunktes Devisen oder Barrengold abgibt bezw. bei Unterschreitung solche ankauft. Diese Maßnahme wird die Zentralbank vornehmen, ob die Währung nun eine Goldumlaufs- oder Goldkernwährung ist, da sie weniger umständlich und kostspielig durchzuführen ist als effektive Goldversendungen.

---

[1]) Es gibt außerdem noch andere Möglichkeiten, die der Einfachheit und Klarheit halber hier weggelassen sind, da sie im Prinzip auf das Gleiche hinauslaufen.

Letztere Maßnahme wird nur im äußersten Falle angewendet werden. Bei einer Goldumlaufswährung wäre es nicht unbedingt erforderlich, daß die Zentralbank zur Aufrechterhaltung der Stabilität der Währung interveniert, da noch ein „automatischer" Ausgleich dadurch besteht, daß das im Umlauf befindliche Gold auch ohne Mitwirkung der Zentralbank ausgeführt bezw. solches eingeführt und in Umlauf gesetzt werden kann. Diese Möglichkeit besteht nun bei der Goldkernwährung nicht, und für die Zentralbank eines Landes mit Goldkernwährung wird es deshalb zur unbedingten Pflicht, in solchen Fällen auf dem Devisenmarkt zu intervenieren. Diese Aufgabe ist ihr gesetzlich auferlegt, sobald sie für die Aufrechterhaltung der Stabilität der Währung zu sorgen hat. Somit erkennen wir klar den Unterschied im Funktionieren der beiden Währungssysteme im internationalen Verkehr. Was bei der Goldumlaufswährung aus rationalen Gründen von der Zentralbank geübt wird, nämlich auf dem Devisenmarkt zu intervenieren, wird für die Zentralbank eines Goldkernwährungslandes zur unbedingten Pflicht, weil hier keine zweite „automatische" Möglichkeit besteht, die Stabilität der Währung zu regulieren. Dieser automatische Ausgleich bei der Goldumlaufswährung wird bei der Goldkernwährung also durch eine gesetzliche Festleguug der Aufgaben der Zentralbank ersetzt. Werden diese Vorschriften von der Zentralbankleitung sorgfältig durchgeführt, wozu sie die unbedingte Pflicht und auch die Möglichkeit hat, so ist der Unterschied zwischen Goldumlaufs- und Goldkernwährung sehr gering. Er besteht dann nur noch darin, daß die Goldkernwährung eine größere Elastizität besitzt als die Goldumlaufswährung. Wir wollen dies durch einen Vergleich der deutschen Währungsverhältnisse vor dem Kriege mit denen von heute veranschaulichen.

Deutschland hatte vor dem Kriege eine Goldumlaufswährung. Bis zum Jahre 1913 waren etwa 4.2 Milliarden Mark in Goldmünzen ausgeprägt, wovon 2.8 — 3 Milliarden noch im

Umlauf waren, der Rest fand Verwendung für industrielle Zwecke (chemische und Goldwarenindustrie) oder wurde zu Goldsendungen nach dem Auslande benützt. Bei einem Gesamtbarzahlungsmittelumlauf im Jahre 1913 von durchschnittlich 6 Milliarden Mark war die Verteilung auf die einzelnen Zahlungsmittel etwa folgende: 2,920 Milliarden Goldmünzen,[1]) 150 Millionen Banknoten der Privatnotenbanken, 890 Millionen Scheidemünzen, 90 Millionen Reichskassenscheine und 1,960 Milliarden Reichsbanknoten[2]), die zu etwa 50% in Gold gedeckt waren. Von diesem Gesamtumlauf hatte die Reichsbank also lediglich 1960 Millionen, das sind etwa 30% des Gesamtumlaufes an Zahlungsmitteln unter ihrem direkten Einfluß. Wenn man nun berücksichtigt, daß die Reichsbank die Anpassung des Geldumlaufes an den Bedarf der Wirtschaft übernahm, da der Goldumlauf hierzu infolge des bereits erwähnten umständlichen und kostspieligen Funktionierens der „automatischen" Regulierung doch nicht so geeignet war, so wird es klar, daß die ihr für diese Aufgaben gesteckten Grenzen sehr eng gezogen waren. Es hat daher auch vor dem Kriege nicht an Stimmen gefehlt, die für die Reichsbank einen grösseren Einfluß auf den Zahlungsmittelumlauf forderten, und die Politik der Bank ging auch damals in der Richtung, den Goldumlauf zugunsten eines größeren Goldkerns und einer vermehrten Banknotenausgabe einzuschränken, der auch gesetzlich durch die Erlaubnis einer verstärkten Banknotenausgabe in Stücken von 20 und 50 M. Rechnung getragen wurde. Die mangelnde Elastizität der Banknotenausgabe zeigte sich besonders bei den Ultimo- und Quartalsanspannungen, wo die Reichsbank sehr oft notensteuerpflichtig wurde.

Bei der heutigen goldumlaufslosen Währung ist der Gesamtbarzahlungsmittelumlauf im Durchschnitt ebenfalls 6 Mil-

---

[1]) Von der Reichsbank geschätzt.

[2]) Nach einer Tabelle auf S. 14 des Berichtes des Enquête-Ausschusses über „Die Reichsbank", Berlin 1929.

liarden Mark, der sich indessen wesentlich anders zusammensetzt als vor dem Kriege. Nehmen wir zum Vergleich das Jahr 1929, so steht neben einem durchschnittlichen Umlauf an Privatbanknoten von 185 Millionen und an Scheidemünzen von 945 Millionen[1]) ein Reichs- und Rentenbanknotenumlauf[2]) von 4870 Millionen, der zu etwa 52%[3]) in Gold und Golddevisen gedeckt ist. Der Notenumlauf, der von der Politik der Reichsbank erfaßt werden kann, macht also über 80% der Gesamtbargeldmenge aus gegenüber etwa 30% vor dem Kriege. Der Einfluß der Reichsbank ist also in dem Goldkernwährungssystem bedeutend größer und die Währung dementsprechend elastischer als bei der Goldumlaufswährung vor dem Kriege. Die Entwicklung in der ersten Hälfte des Jahres 1929 gibt für die große Elastizität der Währung ein gutes Beispiel:

Die Reichsbank ging in das Jahr 1929 mit einem Gesamtbestande an Gold und Devisen — einschließlich der nicht ausgewiesenen Devisen[4]) — in Höhe von 3258 Millionen Mark. Die rückläufige Entwicklung der wirtschaftlichen Konjunktur sowie Saisoneinflüsse führten zu einem nicht unerheblichen Rückgang der gesamten Kapitalanlage der Reichsbank und

---

[1]) Die Zahlen sind aus den Berichten des Notenkommissars zusammengestellt.

[2]) Da die Rentenbankscheine nur noch etwa 10% des Gesamtnotenumlaufes ausmachen und nach der gesetzlich geregelten Abwicklung der Liquidation der Rentenbank durch Reichsbanknoten ersetzt werden, können wir sie hier zusammen mit den Reichsbanknoten anführen.

[3]) Die Bardeckung der Reichsbanknoten betrug im Jahre 1929 im Durchschnitt 57%, der Satz von 52% kommt durch die Einbeziehung der Rentenbanknoten zustande.

[4]) Sie betrugen 373 Millionen Mark. Der Reichsbankausweis führt lediglich die deckungsfähigen Devisen auf, während die übrigen, meist Wechsel mit über 14tägiger Laufzeit, zusammen mit den inländischen Wechseln in einer Summe ausgeworfen werden. Die hier angegebenen Zahlen entstammen dem Bericht des Notenkommissars vom 1. Juli 1929, Dawes-Berichte, Juli 1929.

zogen eine weitere Entspannung der Geldmärkte nach sich, so daß der Reichsbankdiskontsatz am 11. Januar von 7% auf 6½% gesenkt werden konnte. Inzwischen hatte aber ein Abfluß kurzfristiger Gelder nach dem Auslande begonnen, die durch das hohe Zinsniveau, namentlich in New-York, angezogen wurden. Hierdurch, sowie aufgrund anderer internationaler Ursachen hoben sich die verschiedenen Geldmarktsätze im Laufe des Monats März und weiterhin wurde durch den Verlauf der damals in Paris tagenden Sachverständigenkonferenz für den neuen Plan diese Steigerung befördert. Die ausländischen Wechselkurse zogen an und näherten sich dem Goldexportpunkt, und die Goldentziehung, die sich anfangs in engen Grenzen hielt, wuchs im Laufe des April sehr schnell an. Neben wirtschaftlichen spielten bei dieser Entwicklung auch spekulative und psychologische Faktoren eine große Rolle. Den Gold- und Devisenentzug betrachtete man teilweise als eine Folge der durch die Pariser Sachverständigen-Konferenz geschaffenen politischen Situation. Die Erhöhung des Diskontsatzes am 23. April um 1% auf 7½% konnte den erwarteten Tendenzumschwung nicht herbeiführen. Da auch die Wechseleinreichungen stark zunahmen, was angesichts der Depression mit der allgemeinen Wirtschaftslage nicht recht in Zusammenhang gebracht werden konnte, so entschloß sich die Reichsbankleitung zu einschneidenden Maßnahmen. Sie führte am 4. Mai eine Kreditrestriktion ein, denn es schien, als ob die große Nachfrage nach Devisen durch Wechseldiskontierungen bei der Reichsbank aus spekulalativen Absichten finanziert worden sei. Die erhoffte Wirkung blieb nicht aus. In wenigen Tagen ging die gesamte Kapitalinanspruchnahme der Bank stark zurück. Die Goldabgaben konnten eingestellt werden. Betrug der Verlust der Bank an Gold und Devisen seit Jahresbeginn bis zum 23. April, dem Tage der Diskonterhöhung, rund 1 Milliarde Mark, und sank der Deckungsprozentsatz nach dem Ausweis vom 7. Mai auf 41%, so änderte sich das

Bild im weiteren Verlauf vollkommen, so daß Ende Mai wieder allen Kreditanforderungen entsprochen werden konnte. Die Gold- und Devisendeckung stieg auf über 47%, hielt sich auch Ultimo Mai auf nahezu 45%, und die Kreditrestriktionsmaßnahmen konnten nach und nach aufgehoben werden.

Diese Entwicklung ist nun in mehrfacher Hinsicht recht interessant und geeignet, das Funktionieren der Goldkernwährung aufzuzeigen und Vergleiche mit der früheren Goldumlaufswährung anzustellen. In der Tabelle auf nächster Seite bringen wir den Zahlungsmittelumlauf sowie den deckungsfähigen Gold- und Devisenbestand für den erwähnten Zeitabschnitt im Frühjahr 1929.

Betrachten wir zunächst die Zeitspanne vom 15. Januar bis 23. April, während welcher der Reichsbankdiskontsatz unverändert auf 6½% stand, so ist es geradezu erstaunlich, daß die Reichsbank in der Lage war, innerhalb dieser Zeit über 1 Milliarde Mark [1]) Gold- und Devisen abzugeben, ohne daß der Zahlungsmittelumlauf einen entsprechenden Rückgang zu verzeichnen gehabt hätte. Wie aus der Tabelle zu ersehen ist, hat der Zahlungsmittelumlauf absolut nicht abgenommen, sondern hielt sich bei einem Durchschnitt von 5810 Millionen Mark noch über dem Umlauf vom 15. Januar. Die außerordentlich große Elastizität der Währung ist aus dieser Entwicklung bestens zu erkennen. Ein Goldabfluß in diesem Ausmaß wäre vor dem Kriege ganz unmöglich gewesen, ohne den Zahlungsmittelumlauf um mindestens den gleichen Betrag einzuschränken. Diese große Bewegungsfreiheit, die der Reichsbankpolitik innerhalb der gesetzlichen Vorschriften noch ver-

---

[1]) Die Angabe stammt aus dem Bericht des Notenkommissars auf Seite 250 der Dawes-Berichte vom 1. Juli 1929 (Berlin 1929, Reimar Hobbing) und stimmt auch mit den Zahlen der Tabelle überein, denn zu dem deckungsfähigen Gold- und Devisenbestand vom 15. Januar ist der Bestand der nichtausgewiesenen Devisen in Höhe von 373 Millionen (a. a. O. S. 242) hinzuzuzählen, der bis zum 23. April 1929 fast ganz verausgabt wurde.

Zahlungsmittelumlauf, sowie Gold- und Devisenbestand in Millionen Mark

Datum	Umlauf an				Gesamt-Umlauf	% Deckung in Gold und Devisen	Deckungsfähige Gold- und Devisenbestände
	Reichsbanknoten	Rentenbanknoten	Privatbanknoten	Scheidemünzen			
1928							
31. Dez.	4930	529	187	967	6614	58	2884
1929							
7. Jan.	4484	495	180	955	6115	64	2886
15. Jan.	4080	480	174	932	5667	70	2885
23. Jan.	3809	463	173	917	5364	75	2892
31. Jan.	4453	512	181	936	6085	64	2881
7. Feb.	4236	475	177	937	5826	67	2869
15. Feb.	4077	479	178	933	5668	69	2829
23. Feb.	3902	462	179	929	5472	72	2828
28. Feb.	4553	508	183	953	6197	61	2819
7. Mrz	4337	476	179	953	5948	64	2810
15. Mrz	4165	473	180	944	5764	65	2714
23. Mrz	4033	465	176	936	5612	67	2713
28. Mrz	4822	503	188	971	6485	56	2718
6. Apr.	4446	465	182	961	6056	58	2613
15. Apr.	4145	455	178	945	5724	59	2453
23. Apr.	3918	441	178	927	5466	56	2218
30. Apr.	4631	489	185	950	6256	43	1990
7. Mai	4442	455	181	956	6036	41	1819
15. Mai	4167	449	181	943	5740	43	1820
23. Mai	4006	434	176	933	5551	47	1911
31. Mai	4606	490	177	982	6257	44	2063

Zusammengestellt aus Anhang B, C, und D der Berichte des Notenkommissars, Seite 252, 253 und 254 der Dawes-Berichte vom 1. Juli 1929, Berlin.

blieben ist, setzt sie in den Stand, der jeweiligen Lage der Wirtschaft bei der Festsetzung des Diskontsatzes in hohem Maße Rechnung zu tragen, wenn einmal außerwirtschaftliche Einflüsse sich geltend machen. Größere Elastizität bedeutet also eine weniger scharfe Handhabung der Diskontpolitik und eine größere Stabilität des Diskontsatzes.

Zweitens zeigt diese Periode, daß die Reichsbank jeder Situation gewachsen ist. Selbst wenn wirtschaftliche Krisen durch politische und spekulative Momente noch verschärft werden, besitzt die Reichsbank Mittel, ihre Lage und die Stabilität der Währung zu verteidigen. Die geringe Erhöhung des Diskonts von 6½ % auf 7½ % und eine leichte Kreditrestriktion hat in diesem Falle genügt, um innerhalb weniger Tage das volle Vertrauen wieder herzustellen. Es ist damit bewiesen worden, daß die Reichsbankleitung die Mittel besitzt, eine Wertverminderung der deutschen Valuta unter allen Umständen unmöglich zu machen, und daß, wenn dennoch ein Mißtrauen aufzukommen droht, hieraus wohl vorübergehende Spannungen im Kreditverkehr mit den daraus sich ergebenden Nachteilen für das Wirtschaftsleben entstehen können, jedoch nicht die befürchtete Entwertung des Zahlungsmittels selbst eintreten kann. Die unbedingte Wertbeständigkeit des deutschen Zahlungsmittels hatte in dieser Krise ihre Probe glänzend bestanden.

Drittens kommt bei dieser Entwicklung die starke Verbundenheit des deutschen Geldmarktes mit den internationalen Geldmärkten zum Ausdruck. Die Reichsbank muß diesem Umstand Rechnung tragen; sie darf ihre Diskontpolitik nicht einseitig nach den Erfordernissen der jeweiligen deutschen Wirtschaftslage einstellen, sondern muß auch die Entwicklung der führenden Geld- und Kapitalmärkte des Auslandes beachten. Der große Kapitalbedarf der deutschen Wirtschaft, im wesentlichen hervorgerufen durch die Inflation und die Reparationsverpflichtungen, begünstigt eine starke Betätigung

ausländischen Kapitals in Deutschland, wodurch die gegenseitige Abhängigkeit der in- und ausländischen Geld- und Kapitalmärkte sehr gesteigert wird. Einer rückläufigen Inlandskonjunktur einerseits und andrerseits einer allgemeinen Tendenz der Zinssteigerung in verschiedenen anderen Ländern gegenüber muß die Reichsbank eine vermittelnde Stellung einnehmen. Sie kann den Diskontsatz nicht so stark herabsetzen, wie es die Konjunkturlage in Deutschland erfordern würde, da sonst der Kapitalabfluß nach dem Ausland zu großen Umfang annehmen würde, andrerseits darf sie den Satz nicht automatisch der Aufwärtsbewegung der ausländischen Zinsraten anpassen, da sonst im Inlande die bei einem Konjunkturrückgang notwendige Entspannung des Geldmarktes nicht eintreten könnte. Eine gewisse Solidarität der einzelnen Hauptgeldmärkte der Welt bestand schon vor dem Kriege, doch scheint, daß durch die Notwendigkeit der Verwendung ausländischen Kapitals in der deutschen Wirtschaft die Abhängigkeit des deutschen Geld- und Kapitalmarktes vom Auslande erheblich zugenommen hat.

Zusammenfassend ist also festzustellen, daß die Goldkernwährung in der Praxis, wie wir es an Hand der deutschen Währung somit gezeigt haben, unseren vorausgegangenen theoretischen Betrachtungen voll und ganz entspricht. Sie ist die folgerichtige Weiterentwicklung der früheren Goldumlaufswährung in Richtung einer rationelleren Durchbildung. Sie vermag die Funktionen einer Währung weit besser zu erfüllen, als es die unelastische und kostspielige frühere Goldumlaufswährung tun könnte. Die Theorie der zwischenstaatlichen Warenbewegungen (und Kapitalbewegungen) und der Beeinflussung des inländischen Preisniveaus von der Geldseite her ist bei der Goldkernwährung in der gleichen Weise anwendbar wie bei der Goldumlaufswährung.

3. Die Möglichkeit der Veränderung des Warenpreisniveaus durch die Diskontpolitik der Reichsbank.

Die Politik der Reichsbank ist für die Beeinflussung des deutschen Warenpreisniveaus durch Regulierung der Geldmenge von ausschlaggebender Bedeutung. Das wichtigste Mittel zur Beeinflussung der an sie herantretenden Kreditnachfrage und damit der umlaufenden Geldmenge war vor dem Kriege und ist auch heute noch die Diskontpolitik. Vergleicht man die Verhältnisse der Vorkriegszeit mit denen der letzten Jahre (seit 1924), so wird man — wenn auch die Bedingungen, unter denen die Diskontpolitik ausgeübt wird, starke Veränderungen erfahren haben — einen grundsätzlichen Wandel in ihrer Bedeutung kaum festzustellen haben. Heute wie damals ist die Herauf- oder Herabsetzung des Zinssatzes, zu dem die Reichsbank Wechsel ankauft, das wesentliche Mittel, dessen sie sich zur Regulierung ihrer Inanspruchnahme und der Notendeckung, sowie zur Ausübung des ihr erwünscht erscheinenden Einflusses auf den Wirtschaftsablauf bedient. Daneben kann sie die Gestaltung der Zinssätze durch Rediskontierung von Schatzanweisungen und Handelswechseln bis zu einem gewissen Grade beeinflussen. In Zeiten, wo die Mittel der Bank besonders stark beansprucht werden, kann die Reichsbank intern eine schärfere Sichtung des Wechselmaterials oder eine allgemeine Rationierung der Kreditmenge durchführen.

Durch das Bankgesetz vom 30. August 1924 wurde ihr vom Reich für die Dauer von 50 Jahren das Privileg zur Ausgabe von Banknoten übertragen. Das daneben noch bestehende Notenausgaberecht der Badischen Bank, der Bayerischen und Württembergischen Notenbank sowie der Sächsischen Bank mit einem Gesamtkontingent von 194 Millionen Mark ist von so geringer Bedeutung für den Gesamtbargeldumlauf, daß man das Privileg der Reichsbank als Monopol betrachten

kann, was auch darin zum Ausdruck kommt, daß nach § 1 des Bankgesetzes die Reichsbank die Aufgabe hat, den Geldumlauf im gesamten Reichsgebiet zu regeln. Somit ist die Reichsbank die einzige Stelle in Deutschland, welche eine primäre Geldschöpfung und damit die Vergrößerung der umlaufenden Geldmenge betreiben kann. Den übrigen Banken ist lediglich eine Kreditausweitung möglich, jedoch nur in einem Rahmen, der von der Politik der Reichsbank sozusagen vorgezeichnet wird. Bekanntlich beruht diese Möglichkeit darauf, daß ein guter Teil der Depositen, die durch die Kreditgewährung der Banken entstehen, niemals bar abgehoben wird und mithin von den Banken in höherem als dem ursprünglichen Betrag ausgeliehen werden können. Die letzte Grundlage für eine derartige Kreditschöpfung bilden jedoch die den Banken zur Verfügung stehenden baren Mittel.

Die Banken müssen nämlich bei ihrer Kreditgewährung darauf achten, daß einem bestimmten Kreditvolumen auch eine bestimmte Barreserve entspricht, damit die Zahlungsfähigkeit nie gefährdet ist. Die Höhe des Prozentsatzes, den diese Barliquidität von dem Betrage der gegebenen Kredite ausmacht, ist bestimmt durch die langjährige praktische Erfahrung und wird durch die herrschenden Zahlungssitten und Gewohnheiten der Wirtschaft beeinflußt. Die Banken können den Kredit somit nur ausweiten, wenn sie die erforderliche Barreserve (Banknoten, erstklassige Wechsel, Giroguthaben bei der Reichsbank) zur Verfügung haben, d. h. wenn sie jederzeit auf die Reichsbank zurückgreifen können. Ihre Kreditschöpfung ist also von der primären Geldschöpfung der Reichsbank indirekt abhängig und geht mit ihr parallel. Die Reichsbank hat daher allein die Möglichkeit, die Kaufkraft des Geldes durch Regulierung der Geldmenge zu beeinflussen.

Dabei wollen wir auf folgenden Umstand aufmerksam machen: Im Verlaufe unserer Darlegungen haben wir immer über Geldmenge, Geldumlauf, Geldschöpfung usw. gesprochen,

ohne die Frage der Bankguthaben, die Frage des Giralgeldes zu berühren. Wir verkennen keinesfalls die Wesensgleichheit von Banknoten und Bankguthaben, doch ist es für unsere Betrachtungen gleichgültig, ob man die Bankguthaben als Geld oder als den Ausdruck einer Umlaufsbeschleunigung des Geldes ansehen will. Ein Unterschied liegt darin, daß die Banknoten definitives Geld sind, mag eine Goldeinlösungspflicht bestehen oder nicht; Bankguthaben müssen dagegen immer in Banknoten verwandelt werden können. Ist nun die Menge der Banknoten irgendwie beschränkt, so ist es auch die Summe der Bankguthaben. Niemals kann eine Bank Kredite eröffnen, wenn sie sich nicht auf eine gewisse Menge Banknoten stützen kann. Eine Einschränkung der Notenausgabe muß daher zwangsläufig auch den Bankkredit einengen. Es wird dabei keineswegs eine strenge Verhältnismäßigkeit zwischen der Menge des Geldumlaufes und der Giralgeldschöpfung angenommen, aber soviel steht fest, daß eine Verminderung der verfügbaren Geldmenge nicht durch eine Vermehrung der Bankguthaben wettgemacht werden kann, daß also die Wirkung einer Geldrestriktion nicht aufgehoben werden kann, da die Möglichkeit einer von Seiten der Bankguthaben ausgehenden Gegenwirkung nicht besteht.

Nach unseren theoretischen Darlegungen kann also die Reichsbank durch eine Erhöhung ihres Diskontsatzes über den realen Kapitalzins eine Verkleinerung der Geldmenge und damit eine Tendenz zur Senkung des allgemeinen Warenpreisniveaus herbeiführen und umgekehrt durch ein Herabgehen mit der Diskontrate unter diesen Satz eine Ausweitung der umlaufenden Geldmenge bewirken und damit eine Anregung zur allgemeinen Preissteigerung geben. Wenn die Diskontrate höher angesetzt ist als der Satz, der sich am freien Markt bildet, so kommen weniger Wechsel zur Reichsbank, die Wechseldeckung wird der Reichsbank entzogen, und der Notenumlauf wird dementsprechend heruntergehen. Das Ge-

genteil ist der Fall, wenn der Diskontsatz im Verhältnis zu den Sätzen des offenen Marktes zu niedrig ist; ein Übermaß von Wechseln wird zur Reichsbank zwecks Ausnützung dieses niedrigen Zinssatzes strömen und dementsprechend eine Ausdehnung des Notenumlaufes herbeiführen mit all den erwähnten Konsequenzen bezüglich des Preisniveaus.

Solange nun eine Solidarität zwischen den in- und ausländischen Geldmärkten besteht, d. h. solange ein Heraufsetzen des Diskonts Auslandsgeld anzieht, und umgekehrt bei einer starken Ermäßigung des Satzes die Gelder ins Ausland fließen, ist der Einfluß der Reichsbank auf das inländische Preisniveau allerdings sehr eingeschränkt. Jeder Versuch, sich mit dem Diskontsatz von den Zinssätzen des freien Marktes erheblich zu entfernen, wird den Einfluß der Reichsbank auf die Wirtschaft stark verringern und die Diskontpolitik wirkungslos machen, da durch internationale Kapitalbewegungen die beabsichtigten Wirkungen unmöglich gemacht würden. Die Reichsbank würde sich durch ein solches Vorgehen in normalen Zeiten vollständig isolieren und die Fühlungnahme mit dem Geldmarkt verlieren. Sie wäre gegenüber der Zinsentwicklung des freien Marktes machtlos, weil das Geld, das dem Markt zu- und abströmt, ja nicht aus der Reichsbank sondern aus ganz anderen Quellen fließt. Die Reichsbank würde lediglich die Funktionen einer Konversionskasse ausüben, ohne im Sinne einer Wirtschaftsbeeinflussung aktive Diskontpolitik betreiben zu können. Die Diskontpolitik muß stets die wirkliche Lage am Geldmarkt des Landes widerspiegeln. Jeder Versuch, einen Diskontsatz aufrecht zu erhalten, der nicht dieser Lage entspricht, muß notgedrungen ohne die beabsichtigten Wirkungen bleiben.

Einen Beweis dieser Ansicht gibt uns der Beschluß der Diskontherabsetzung vom 20. Mai 1930 von 5% auf 4½% in der Sitzung des Zentralausschusses der Reichsbank. Der

Reichsbankpräsident Dr. Luther begründete diese Maßnahme wie folgt: [1])

„Unter dem Einfluß der Depression der Weltwirtschaft hat sich die seit langem bestehende Flüssigkeit an allen wichtigeren ausländischen Geldmärkten schärfer ausgeprägt und dort schon Anfang dieses Monats zu neuen Senkungen der offiziellen Diskontraten geführt. Für die Reichsbank bestanden aus Gründen der innerdeutschen Geld- und Kapitalverhältnisse Bedenken, diesem Beispiel sofort zu folgen. Die Entwicklung der Devisenkurse, die in den zurückliegenden Wochen Goldbewegungen von irgendwelcher Bedeutung nicht aufkommen ließ, hat die Berechtigung der Zurückhaltung bestätigt. Nachdem der deutsche Geldmarkt indessen noch flüssiger geworden ist, und dadurch die Fühlung der Reichsbank mit dem offenen Markt sich allzu sehr gelockert hat, erscheint eine Senkung des Diskontsatzes nunmehr geboten."

„Die Reichsbank hofft, durch die als Folge der Diskontsenkung eintretende Lastenverminderung für die in der Depression schwer kämpfende deutsche Wirtschaft eine Erleichterung und Antriebsmöglichkeiten zu schaffen, und hofft auch, daß die Senkung der Zinssätze am offenen Markt die Genesungstendenzen des Kapitalmarktes in einer Weise unterstützt, die eine stetige Entwicklung begünstigt. Wenn die Diskontsenkung auf ½% beschränkt bleibt, so trägt die Reichsbank damit der Höhe kurzfristiger Auslandsverschuldung und der dadurch bedingten Abhängigkeit von fremden Märkten Rechnung."

Die Inanspruchnahme der Bank von Seiten der Wirtschaft in Form von Wechselkredit kann z. B. eingeschränkt werden, ohne daß sich die Versorgung der Wirtschaft mit Barmitteln verschlechtert, wenn ein Umtausch von aus Auslandsgeldern oder Exporten stammenden Devisen in Reichsmark er-

---

[1]) Berliner Börsen-Zeitung Nr. 230, 10. Mai 1930.

folgt. Diese doppelte Möglichkeit — Geldversorgung durch Diskontierung von Wechseln oder durch Verkauf von Devisen oder Gold[1]) an die Reichsbank — verringert somit den Einfluß der Bank auf die Geldversorgung. Einer starken Inanspruchnahme der Bank wird z. B. im allgemeinen durch eine Erhöhung der Diskontrate begegnet werden, aber diese Maßnahme braucht noch keine Einengung des Zahlungsmittelumlaufes zur Folge haben, da diese, soweit sie am freien Markt zum Ausdruck kommt, die Tendenz hat, bei gegebenem Zinsgefälle ausländische Gelder heranzuziehen. Die Reichsbank muß also bei der Festsetzung ihres Diskontsatzes jeweils die allgemeine Zinshöhe der maßgebenden Geldmärkte der Welt berücksichtigen; die Diskontveränderungen müssen mit den Zinsveränderungen des Auslandes parallel gehen, und es ist der Bank nur in engem Rahmen möglich, speziell für die deutschen Verhältnisse eine wirksame Diskontpolitik zu treiben. Gelangt man somit zur Ansicht, daß die Reichsbank nicht selbstherrlich und unabhängig vom Markt den Zinsfuß des Landes im ganzen bestimmen kann, so besagt das aber keineswegs, daß sie nicht in Anlehnung an den Zinsfuß, der sich am freien Markt herausbildet, einen Einfluß auf den Umfang der Kredite und damit auf das Preisniveau auszuüben vermag, indem sie je nach der Lage den Marktzinsfuß ein wenig unterbietet oder darüber hinausgeht. Daß eine Herabsetzung des Reichsbankdiskonts unter die Sätze des freien Marktes zur Ausdehnung der Kreditinanspruchnahme, und daß demgegenüber eine Heraufsetzung des Diskontsatzes über die Sätze des freien Marktes zur Einschränkung der Kreditinanspruchnahme bei der Reichsbank führt, wird keinesfalls bestritten. Fraglich bleibt bei alledem nur das Ausmaß, in dem die

---

[1]) Hiergegen kann die Reichsbank nichts unternehmen, denn nach dem Bankgesetz ist sie verpflichtet, Gold zum Mindestpreis von 2784 M. zu übernehmen, außerdem ist sie auch indirekt durch die Pflicht der Stabilerhaltung der Währung daran gebunden.

Reichsbank durch Diskontveränderungen eine größere oder geringere Kreditinanspruchnahme bewirken kann.

Zweifellos sind im allgemeinen die jeweiligen Veränderungen des Diskontsatzes mit allen ihren Auswirkungen nicht entscheidend für das Zinsniveau langfristiger Kredite sondern nur für das Zinsniveau kurzfristiger Kredite, d. h. im wesentlichen der Betriebskredite. Aber auch innerhalb der Geschäftsbetätigung, die mit kurzfristigen Krediten erfolgt, werden Veränderungen des Zinsfußes um ½%, 1% ja selbst 2%[1]) oft nur eine verhältnismäßig geringe Rolle spielen. Das gilt vor allem für die eigentliche Gütererzeugung, in deren Kalkulation andere ihrerseits stark schwankende Unkostenfaktoren von größerer Bedeutung sind. Wirksamer ist dagegen der Einfluß von Zinsveränderungen auf den Handel, insbesondere den Großhandel, namentlich bezüglich der Lagerbildung und der Durchhaltung von Vorräten in Erwartung höherer Preise. Innerhalb des Großhandels ist es wiederum der Handel mit leicht umsetzbaren Massengütern, vor allem mit Rohstoffen und Halbfabrikaten oder mit börsengängigen Waren, der am leichtesten auf eine Veränderung des Zinssatzes für kurzfristiges Geld reagieren wird. Von den veränderten Dispositionen des Handels, von der Abstoßung oder Auffüllung von Lägern mit ihrer Einwirkung auf die Preise der betreffenden Waren, geht aber indirekt auch eine Wirkung auf den Auftragseingang und auf die Produktionsmenge bei den beteiligten Industrien aus. Das Maß der Inanspruchnahme von Betriebskrediten wird dann ebenfalls von dieser Seite beeinflußt und zwar auch dann, wenn in der Produktion selbst die Zinsveränderung kalkulatorisch nicht entscheidend ins Gewicht fällt.

---

[1]) Eine größere Spanne kommt aber in normalen Zeiten keineswegs in Frage, da sonst die Reichsbank die Fühlung mit dem Geldmarkt verlieren würde.

Man nimmt nun an,[1]) daß die klassische Theorie deshalb der Diskontpolitik einen so entscheidenden Einfluß in Bezug auf die Preis- und Konjunkturgestaltung zuweist, weil sie abgeleitet ist aus den Beobachtungen der englischen Wirtschaft zu Beginn des 19. Jahrhunderts (und Ende des 18. Jahrhunderts), in der ohne Zweifel der Handel gegenüber der Industrie eine verhältnismäßig größere Rolle spielte als heute. Bei Würdigung der dargestellten Zusammenhänge muß daher die Wirkung von Diskontveränderungen der Reichsbank wesentlich abhängig sein von der Rolle, die dem Großhandel mit Massengütern im Gesamtrahmen der deutschen Wirtschaft zufällt. Der Großhandel ist nun aber in der deutschen Wirtschaft gegenüber der Industrie von geringerer Bedeutung, so daß auch der Einfluß der Diskontpolitik entsprechend geringer ist. Außerdem muß vor allem berücksichtigt werden, daß auch die Fortwirkung der Großhandelspreise auf die Verkaufspreise der Produzenten heute stark gehemmt wird durch all jene bekannten organisatorischen Maßnahmen, welche Preise und Produktionskosten dem freien Spiel des Marktes mehr oder minder entziehen. Der freie Wettbewerb ist heute in vielen wichtigen Handelsartikeln durch gemeinsame Bindungen verdrängt worden. Für die Preisgestaltung bedeutet das, daß sie durch Veränderungen des Diskontsatzes und der Bedingungen des Kreditmarktes viel schwieriger beeinflußbar ist. Dies ist vor allem wichtig für die Gestaltung der Löhne. Mehr und mehr wird der Preis der Arbeit durch die politische Macht der Verbände, der Gewerkschaften einerseits und der Arbeitgeberorganisationen andrerseits, festgelegt. Die Bemessung der Löhne wird daher nicht mehr durch Angebot und Nachfrage nach dem freien Spiel der wirtschaftlichen Kräfte geregelt, sondern ist in weitem Umfang eine Frage der Machtverteilung im Staate geworden. Nach der heutigen politischen

---

[1]) „Die Reichsbank" a. a. O. S. 72

Kräfteverteilung in Deutschland würde eine Herabsetzung der Löhne und der Sozialleistungen auf die größten innerpolitischen Schwierigkeiten stoßen und zu einer gefährlichen Radikalisierung der Arbeiterschaft und daraus entstehenden inneren Unruhen führen. Man muß also annehmen, daß der Strukturwandel der Wirtschaft, der einerseits in der verminderten selbständigen Bedeutung des Großhandels gegenüber der industriellen Tätigkeit und andrerseits in dem erhöhten Einfluß organisierter Kräfte gegenüber dem freien Markt zum Ausdruck kommt, den Einfluß der Diskontpolitik der Reichsbank auf die Gesamtwirtschaft außerordentlich stark vermindert hat. Hinzu kommt noch, daß heute die Solidarität der führenden Geldmärkte der Welt so weit fortgeschritten ist, daß, wie bereits erwähnt, der Diskontpolitik der Reichsbank auch aus diesem Grunde enge Schranken gesetzt sind.

Die Reagibilität der Gesamtwirtschaft auf Diskontveränderungen, insbesondere auf solche kleinsten Ausmaßes, ist also aufgrund der erwähnten Wandlungen der wirtschaftlichen Verhältnisse stark vermindert. Die zu Ricardos Zeiten noch möglich gewesene Beeinflussung des Außenhandels durch diskontpolitische Maßnahmen der Währungsbanken des Landes besteht daher heute nur noch in sehr geringem Maße. Einerseits wurde diese Wandlung bewirkt durch die internationale Kapitalverflechtung und andrerseits haben sich die innerwirtschaftlichen Hemmungen gegen unmittelbare Wirkungen der Diskontpolitik auf das Wirtschaftsleben verstärkt. Um einen Einfluß auszuüben, der früher durch geringe Diskontveränderungen möglich war, sind heute größere Veränderungen des Diskontsatzes erforderlich, die aber andrerseits wieder infolge der Solidarität der internationalen Geldmärkte Gegenwirkungen auslösen.

Unsere gestellte Frage müssen wir daher dahingehend beantworten, daß der Einfluß der Diskontpolitik der Reichsbank über die Preisbildung auf die deutsche Handelsbilanz

außerordentlich gering ist. Deshalb ist es auch unmöglich, daß durch die Diskontpolitik der aus reparationspolitischen Gründen erforderliche Ausfuhrüberschuß durch die Reichsbank zwangsweise herbeigeführt werden kann. Die Bank kann lediglich vorübergehende Devisenansprüche, wie sie jeweils bei den Zahlungsterminen der Reparationssummen eintreten können, zeitlich ausgleichen, da die gesetzlichen Vorschriften der Bank eine gewisse Elastizität gegeben haben. Einer starken Inanspruchnahme der Bank seitens der Wirtschaft bei Reparationszahlungsterminen muß aber immer wieder eine Entlastung im gleichen Ausmaß folgen, wenn die Notendeckung der Bank auf die Dauer nicht unter das durchschnittliche Deckungsverhältnis herabgehen soll. Die Reichsbank ist also keinesfalls in der Lage, in normalen Zeiten eine Forcierung der Umstellung der deutschen Wirtschaft zu Reparationsleistungen von der Geldseite her durch diskontpolitische Maßnahmen irgendwie nennenswert zu bewerkstelligen. Die Reparationsleistungen müssen entweder durch Auslandskredite erfolgen, ein Fall, der jedoch angesichts der hohen Beträge und der mehrere Jahrzehnte währenden Dauer nicht für die ganze Belastung eintreten kann (unechter Transfer[1]), oder aber die Umstellung der deutschen Wirtschaft und des Außenhandels auf eine stärkere Ausfuhr und eine verringerte Einfuhr hat soweit Fortschritte gemacht, daß die Reparationszahlungen aus eigener Kraft der deutschen Wirtschaft geleistet werden können (echter Transfer). Der Zwang zur Reparationsleistung übt auf die Wirtschaft einen Deflationsdruck, den sogenannten finanzpolitischen Deflationsdruck aus, der die Umstellung der Wirtschaft nach dieser Richtung (Ausfuhrüberschuß) stark befördert, indessen ist die Reichsbank nicht in der Lage, einen nennenswerten kreditpolitischen Deflationsdruck zur Beschleunigung der Umstellung im normalen Ablauf der Reparationszahlungen zu bewirken.

---

[1]) wie auf Seite 15 näher erklärt.

Wenn wir hier, wie bereits eingangs der Arbeit bemerkt, lediglich einen „normalen Ablauf" der Reparationszahlungen unseren Betrachtungen zugrunde legen, so darf daraus nicht geschlossen werden, daß wir der Ansicht sind, die im Youngplan festgesetzten Reparationszahlungen seien für Deutschland ohne weiteres tragbar, d. h. der Transfer der Reparationssteuern würde einen genügend hohen Ausfuhrüberschuß automatisch nach sich ziehen. Dies ist durchaus nicht der Fall. Wir dürfen niemals vergessen, daß der zu leistende Reparationsbetrag keinen unmittelbaren Zusammenhang mit irgendeiner früheren wirtschaftlichen Tätigkeit hat. Die Zahlungen nach dem Youngplan sind von den Sachverständigen aufgrund einer Schätzung der zukünftigen wirtschaftlichen Entwicklung Deutschlands aufgestellt und es besteht für sie keine natürliche und eigentliche wirtschaftliche Grundlage. Die Reparationen stellen keinen natürlichen Gegenstrom von Waren und Dienstleistungen gegen einen ursprünglichen Strom dar. Sie sind nicht der Gegenwert sich selbst liquidierender wirtschaftlicher Anleihen. Ein Vergleich dieser Summen z. B. mit dem jährlichen Einkommen Deutschlands vor dem Kriege aus den ausländischen Investierungen ist völlig abwegig. Es gibt kein Beispiel in der Geschichte für eine nichtwirtschaftliche Zahlung in der Höhe wie die nach dem Youngplan festgesetzten deutschen Reparationszahlungen. Ihre Festsetzung ist trotz der monatelangen Beratungen der Sachverständigen in Paris ein politischer Akt, ein Kompromiß zwischen den Forderungen der Gläubiger und der tatsächlichen deutschen wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit. Letztere hängt von so vielen wirtschaftlichen und außerwirtschaftlichen Umständen ab, daß es ganz unmöglich ist, mit den der Wissenschaft zur Verfügung stehenden Mitteln sie auf Jahrzehnte hinaus zahlenmäßig festzustellen.

Man muß daher mit der Möglichkeit rechnen, daß der finanzpolitische Druck nicht ausreicht, um die erforderliche Umstellung der deutschen Wirtschaft durchzusetzen, und daß

dann eine gefährliche wirtschaftliche Krise entstehen kann. Der Youngplan hat diesem Umstand insofern Rechnung getragen, als er der deutschen Regierung das Recht einräumte, bei 90tägiger Voranmeldung die Uebertragung der aufschiebbaren[1]) Jahresannuitäten einzustellen. Wenn auch die Einstellung der Uebertragung nach den Bestimmungen des Youngplanes nur auf zwei Jahre beschränkt ist, so muß doch angenommen werden, daß der dann von der Reparationsbank einzuberufende „Beratende Sonderausschuß" eine Lösung der Reparationsfrage findet, die sich innerhalb der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit Deutschlands bewegt. Dieser Ausschuß muß aus 7 ordentlichen Mitgliedern, die von den 7 Notenbankpräsidenten der beteiligten Staaten gewählt werden, und aus 4 außerordentlichen Mitgliedern für Sonderfragen, wie sie sich aus der jeweiligen Lage ergeben, bestehen. Er kann von der Reparationsbank einberufen werden, wenn Deutschland der Bank die Mitteilung macht, daß das Wirtschaftsleben durch die Reparationsleistungen gefährdet sei, oder wenn ein Zahlungsaufschub beantragt worden ist. Die Aufgaben des Ausschusses sind im Youngplan genau festgelegt. Er hat nur in beratender Weise tätig zu sein; seine Beschlüsse erlangen erst nach Bestätigung seitens der Bank oder der beteiligten Regierungen bindende Kraft. Er hat die Umstände und Verhältnisse zu untersuchen, die zu der Notwendigkeit des Aufschubs geführt oder eine Lage geschaffen haben, in der nach Ansicht Deutschlands seine Währung und sein Wirtschaftsleben durch weiteren Transfer des aufschiebbaren Teiles der Annuität ernsthaft gefährdet werden können. Er soll sich ferner davon überzeugen, daß die zuständigen deutschen Stellen

---

[1]) Die ungeschützte Annuität, d. h. die unter allen Umständen zu leistende Jahreszahlung beträgt anfangs ca. 700 Millionen Mark, senkt sich langsam, um nach 20 Jahren auf 612 Millionen bis zum 37. Jahre zu bleiben. Man nimmt an, daß dieser Betrag im Rahmen des wirtschaftlich Möglichen liegt.

alles in ihrer Macht stehende zur Erfüllung der Verpflichtungen getan haben, und den Gläubigerregierungen und der Bank Vorschläge unterbreiten, „welche Maßnahmen nach seiner Ansicht hinsichtlich der Anwendung des gegenwärtigen Planes ergriffen werden sollen." [1])

Wenn die Revisionsmöglichkeit durch diese Bestimmung recht unklar ausgedrückt wurde, so ist das wohl darauf zurückzuführen, daß die Sachverständigen entsprechend den Anweisungen der Gläubiger krampfhaft bemüht waren, dem Youngplan den Charakter einer „endgültigen" Lösung der Reparationsfrage zu geben, eine Absicht, die aber angesichts der hohen Beträge, die Deutschland zur jährlichen Zahlung auferlegt wurden, und der Ungewißheit der zukünftigen wirtschaftlichen Gestaltung einfach an ihrer Unmöglichkeit scheitern mußte. Immerhin ist aus dieser Bestimmung zu erkennen, daß die Möglichkeit einer Abänderung des Planes durch die Empfehlungen des „Beratenden Sonderausschusses" besteht. Der Wert dieser Klausel für Deutschland wird gegebenenfalls von der Zusammensetzung des Ausschusses und der politischen Lage zurzeit der Anwendung dieser Bestimmungen in hohem Maße abhängig sein. Eine Reparationskrise muß der Ausschuß auf jeden Fall beseitigen und den „normalen Ablauf" herstellen, d. h. die Annuitäten müssen auf ein Maß herabgesetzt werden, daß die Uebertragungen entweder durch ausländische Kredithilfe oder aus den Ueberschüssen der deutschen Wirtschaft geleistet werden können. Eine andere Lösung ist auf die Dauer nicht möglich. Der „Beratende Sonderausschuß" kann daher einmal von großer Bedeutung für die Regelung der Reparationsfrage werden, doch geht es über den Rahmen der uns gestellten Aufgabe hinaus, hierüber weitere Betrachtungen anzustellen, da sich unsere Untersuchungen

---

[1]) Der Young-Plan, Schlußbericht der Pariser Sachverständigen-Konferenz im amtlichen Wortlaut, 1929, S. 60.

lediglich auf den Zustand des „normalen“ Reparationsablaufes beziehen sollen.

Haben wir bisher festgestellt, daß die Reichsbank durch ihre Diskontpolitik kaum in der Lage ist, während der normalen Reparationsabwicklung einen Deflationsdruck auf die deutsche Wirtschaft auszuüben, um die Umstellung der Wirtschaft zu forcieren, so wollen wir nunmehr untersuchen, ob die neugegründete Bank für internationalen Zahlungsausgleich (im folgenden kurz Reparationsbank genannt) von der Geldseite her einen Einfluß auf die Reparationsleistungen ausüben kann.

IV. Die Möglichkeit der Beeinflussung der Reparationsabwicklung durch Maßnahmen der Reparationsbank.

1. Entstehung, Organisation und Aufgaben der Bank.

Die Entstehungsgeschichte der Reparationsbank kann mit wenigen Worten skizziert werden: Der Gedanke einer Weltbank ist nicht erst auf der Pariser Sachverständigen-Konferenz zum ersten Male aufgetaucht. Schon vor dem Kriege beschäftigten sich mit der Idee einer Weltbank Luzatti in Italien, Cortelyou in den Vereinigten Staaten von Amerika und in Deutschland war es besonders Julius Wolf[1]), der sich eifrig für den Gedanken einsetzte, für sich kreuzende Zahlungen von Land zu Land eine Zentralstelle zu schaffen. Bereits im Jahre 1887 anläßlich der Bestrebungen zur Zentralisierung des Schweizer Notenbankwesens trat er mit dem Plan einer „internationalen Girostelle“ hervor, doch blieb es nur bei dem Vorschlag. Für die internationale Münzkonferenz in Brüssel im Jahre 1892 arbeitete er ein Gutachten aus, worin er für

[1]) Neue Freie Presse, Wien Nr. 308, 28. Sept. 1929.

eine „internationale Abrechnungsstelle“ und eine „internationale Banknote“ eintrat, doch auch diese Anregungen wurden zunächst nicht weiter verfolgt. Auf seine Veranlassung hin hatte der mitteleuropäische Wirtschaftsverein auf seiner Brüsseler Tagung im Jahre 1911 eine Entschließung aufgenommen, worin die Notenbanken aufgefordert wurden, einen internationalen Giroverkehr, einen Weltabrechnungsverkehr und einen Weltscheck zu schaffen, doch war die Zeit zur Verwirklichung dieses Planes nicht reif. So kam vor dem Kriege nicht viel mehr als ein internationaler Giroverkehr der mitteleuropäischen Postanstalten zustande. Daß der große Krieg den Bestrebungen nicht förderlich war, erübrigt sich, näher auseinanderzusetzen. Umsomehr tauchten in der Nachkriegszeit verschiedene Pläne auf, die die Liquidierung des Krieges und den Aufbau der zerrütteten Währungen durch eine Zentralisierung des internationalen Zahlungswesens zum Ziele hatten. Am bekanntesten ist wohl der Vorschlag des Amerikaners Vanderlip, der mit Hilfe einer „Gold Reserve Bank of the United States of Europe“ der Währungszerrüttung Europas ein Ende machen wollte. Sowohl die Brüsseler Finanzkonferenz im Jahre 1920 wie die Wirtschaftskonferenz in Genua im Jahre 1922 forderten eine internationale Zusammenarbeit der Notenbanken, um Währungsschwankungen zu verhüten, eine internationale Wirtschaftsstabilität zu sichern und damit eine weitblickende Kreditpolitik in der ganzen Welt zu ermöglichen. Eine greifbare Gestalt nahmen diese Vorschläge indessen nicht an. Zur Stützung der notleidenden Währungen und zur Gewährung von Stabilisierungskrediten haben sich lediglich die maßgebenden Notenbanken der Welt von Fall zu Fall zusammengeschlossen und auf diese Weise die Sanierung der einzelnen zerrütteten Währungen durchgeführt. Diese konsortiale Zusammenarbeit der Notenbanken kann daher als der einzige Vorläufer der Reparationsbank betrachtet werden.

Die Reparationsregelung führte nun auch in der finanziellen Ausgestaltung, die sie zuletzt durch den Youngplan erfuhr, zu außerordentlich hohen Jahresleistungen. In dem Bestreben, die Forderungen der Gläubiger mit dem wirtschaftlich Möglichen in Uebereinstimmung zu bringen, kam man auf den Gedanken, durch Gründung einer Weltbank neue Möglichkeiten der Übertragung zu schaffen und die Reparationszahlungen mit anderen internationalen Zahlungen zu verbinden. Außerdem sollte der Youngplan alle Kommissionen und politischen Einrichtungen, die man bisher für die Reparationsregelung für notwendig hielt, beseitigen. Da sich deren Aufgabenkomplex in der Hauptsache aus bankmäßigen Geschäften zusammensetzte, lag es nahe, eine Bank mit der weiteren Abwicklung der Reparationen zu betrauen. So hat sich der Gedanke, eine internationale Bank zu gründen, den Sachverständigen aus verschiedenen Gesichtspunkten heraus aufgedrängt, und das erste internationale Finanzinstitut, wie es schon seit Jahren propagiert wurde, ist nun auch Wirklichkeit geworden. Die Abwicklung der Reparationen wird durch die Schaffung der Bank aus dem politischen mehr auf das rein wirtschaftliche Gebiet übertragen. Mit dem Inkrafttreten des neuen Planes hat die Bank offiziell ihre Tätigkeit aufgenommen.

Die Organisation und der Aufgabenkreis der Bank sind so festgelegt, daß die Bank neben der Reparationsabwicklung auch andere weltwirtschaftlich wichtige Aufgaben durchführen kann — Aufgaben, die niemals durch die Zentralbank eines einzelnen Landes sondern nur durch das Zusammenarbeiten der führenden Zentralbanken gelöst werden können.

Der Organisationsausschuß der Bank, der im Oktober und November 1929 in Baden-Baden tagte, hatte im wesentlichen die Statuten der Bank auszuarbeiten und zwar gemäß den Richtlinien, die bereits die Pariser Sachverständigenkonferenz festgelegt hatte. Als Sitz der Bank wurde Basel

gewählt. Die seit Jahrhunderten bewährte und von allen Großmächten garantierte Neutralität der Schweiz sowie ihre zentrale Lage im Herzen Europas mögen den Ausschlag gegeben haben, daß man als Sitz der Bank eine schweizer Stadt wählte.

Das Gesamtkapital der Bank beträgt zunächst 500 Millionen Schweizer Goldfranken, und die Zeichnung wird von den Zentralbanken der 7 beteiligten Hauptmächte (Vereinigte Staaten von Amerika, Deutschland, England, Frankreich, Italien, Belgien und Japan) bezw. von deren Vertretern (Vereinigte Staaten von Amerika und Japan) zu gleichen Teilen garantiert. Bei der Zeichnung werden die Aktien nur mit 25% ihres Nennwertes einbezahlt, der Rest kann nach dem Ermessen des Verwaltungsrates in einer oder mehreren Raten innerhalb der nächsten zwei Jahre eingefordert werden. Der größere Teil der Aktien wird nach einem bestimmten Schlüssel von den Zentralbanken der 7 Hauptmächte (bezw. für die Vereinigten Staaten und Japan von deren Vertretern) übernommen und — falls sie den auf sie entfallenden Teil nicht selbst behalten wollen — zur öffentlichen Zeichnung in dem betreffenden Lande aufgelegt. Das Eigentum an Aktien der Bank berechtigt weder zur Stimmabgabe in der Generalversammlung noch zur Teilnahme an dieser. Das Recht, in der Generalversammlung vertreten zu sein, sowie das Stimmrecht werden durch die Zentralbank des beteiligten Landes oder durch deren Vertreter ausgeübt in einem der Anzahl der gezeichneten Aktien entsprechenden Verhältnis. Die Aktien gewähren also nur eine Teilnahme am Gewinn und am Vermögen der Bank, sie vermitteln demnach nur ein Gläubigerrecht. Die Entziehung des Stimmrechts der Anteilseigner entspricht der Auffassung, daß die Bank als wichtiges Instrument der Weltwirtschafts- und Finanzpolitik fest in den Händen der hierfür maßgebenden Zentralnotenbanken bleiben muß, und daß private Einflüsse ausgeschaltet werden müssen. Auch bei der Zusam-

mensetzung des Verwaltungsrates, der die drei Kompetenzen der Gesetzgebung, der Verwaltung und der Kontrolle in sich vereinigt und deshalb das weitaus wichtigste Organ der Bank ist, hat man diese Ansicht zum Ausdruck gebracht. Er besteht aus dem jeweiligen Präsidenten der Zentralnotenbanken der 7 genannten Hauptmächte oder dessen Vertreter (Vereinigte Staaten und Japan), aus je einem Vertreter aus Industrie, Finanz oder Handel und aus je einem deutschen und französischen Sonderdelegierten (während der Dauer der deutschen Reparationszahlungen) und kann um 9 weitere Mitglieder aus Vertretern der Notenbanken derjenigen Länder, welche durch Aktienübernahme sich an der Bank beteiligen, auf 25 Mitglieder ergänzt werden. Der Verwaltungsrat wählt aus seiner Mitte den Verwaltungspräsidenten und kann einen permanenten Vollzugsausschuß und für bestimmte Sondergebiete beratende Ausschüsse einsetzen sowie den bereits erwähnten „Beratenden Sonderausschuß" einberufen. Die Geschäftsführung wird einem nicht im Verwaltungsrat sitzenden Generaldirektor übertragen; ebenso werden die übrigen leitenden Beamten und Abteilungsvorsteher durch den Verwaltungsrat ernannt. Wichtig ist die Bestimmung, daß keines der Mitglieder des Verwaltungsrates in seinem Heimatland ein politisches Amt ausüben darf, da die Aufgaben eines Verwaltungsratsmitgliedes unvereinbar sind mit Verpflichtungen, die nationale politische Verantwortlichkeiten in sich schließen.

Die Gewinne der Bank werden nach einem bestimmten Schlüssel verteilt. Sie sollen zunächst zur Schaffung eines Reservefonds und zur Ausschüttung von Dividenden verwendet werden. Darüber hinaus ist eine Beteiligung der Einleger langfristiger Depositen vorgesehen, und ein letzter Rest kann dafür eingesetzt werden, um Deutschland die Entrichtung der letzten 22 Jahreszahlungen zu erleichtern, vorausgesetzt, daß die deutsche Regierung bei der Bank langfristige Einlagen unterhält. Inwieweit nun für Deutschland hieraus eine Erleich-

terung der Zahlung der letzten 22 Annuitäten tatsächlich einmal möglich sein wird, läßt sich im voraus keinesfalls übersehen. Jedenfalls sind die Aussichten hierfür nicht besonders günstig. Da Deutschland in den letzten 22 Jahren insgesamt noch etwa 34,4 Milliarden Mark Tribute zu zahlen hat, müßte die Bank schon recht ansehnliche Gewinne erzielen, wenn ihre Hilfe Deutschland eine fühlbare Entlastung bringen soll. Ein Überblick über die Gewinne der Bank wird erst möglich sein, wenn die Bank einige Jahre gearbeitet hat. Eine Haupteinnahmequelle werden wohl die Gebühren bilden, die die Bank den Gläubigerregierungen für ihre Treuhändertätigkeit in Anrechnung bringen wird. Da diese heute noch nicht festgesetzt sind, so ist jede Berechnung der Gewinne, die die Bank einmal abwerfen wird, reine Spekulation.

Der Aufgabenkreis der Bank wurde bereits im Pariser Sachverständigen-Gutachten ziemlich genau umrissen. Die Bank ersetzt die Einrichtungen und Kontrollen des Dawesplanes (d. h. die Tätigkeit des Generalagenten und der verschiedenen Kommissare in Berlin, sowie die einschlägigen Aufgaben der Reparationskommission). Sie hat die Aufgabe, als Treuhänder für die Gläubigerregierungen zu fungieren und ersetzt damit alle bisherigen politischen Kontrollen.

Auch der Sachlieferungsverkehr, der sich im ersten Jahr des neuen Planes einschließlich der Lieferungen nach den Reparation Recovery Acts auf höchstens 750 Millionen Mark belaufen und in den folgenden Jahren allmählich verringert werden soll, um nach Ablauf von 10 Jahren ganz aufzuhören, wird von der Bank gehandhabt und überwacht. Die Bank soll gegebenenfalls kurzfristige Kredite an die Käufer von Sachlieferungen geben.

Für den ungeschützten mobilisierbaren Teil der Annuität hat das Institut die Kommerzialisierung und auf Wunsch die Mobilisierung in die Wege zu leiten.

Ziemlich eng an die eigentliche Aufgabe der Bank, als Reparationsverwaltung zu fungieren, schließt sich die Aufgabe an, den Transfer der Reparationen bankmäßig zu unterstützen. Die Bank soll möglichst so operieren, daß eine Pression, die Deutschland dazu veranlassen könnte, von seinem Recht des Transferaufschubs Gebrauch zu machen, gar nicht erst eintritt. Bei drohenden Transferschwierigkeiten soll sich die Bank um eine Ueberwindung der Spannungen bemühen. Sie soll im voraus Umstände aus dem Wege räumen, die zu einem Transferaufschub führen können. Diese Vorbeugungsmaßnahmen können sich in doppelter Richtung bewegen: Einmal kann die Bank von ihrer Befugnis, Kredit zu gewähren, Gebrauch machen, um die Transferierung der Annuitäten vorübergehend zu erleichtern; zweitens kann die Bank im Einverständnis mit der deutschen Reichsbank die auf ihrem Konto bei der Reichsbank eingehenden Reichsmarkbeträge in Deutschland anlegen. Diese Maßnahme wird der deutschen Wirtschaft wieder einen Teil der Annuität zuführen, und die Bank wird durch Kreditmaßnahmen dafür sorgen, daß die Gläubiger trotzdem in den Besitz der Zahlungen in Form von Devisen gelangen. Die Bank soll nämlich aufgrund der in Deutschland gemachten Investierungen eigene Schuldverschreibungen außerhalb Deutschlands ausgeben und den Reinerlös aus dem Verkauf dieser Schuldverschreibungen unter die Gläubigerländer gerade wie im Falle des normalen Transfers verteilen. Eine solche Kreditsubstitution wird die Bank aber nur in vorübergehenden Notfällen und in sehr bescheidenem Ausmaß vornehmen können, da die Mittel, die die Bank zur Verfügung haben wird, begrenzt sind, und die Bank außerdem mit Rücksicht auf die übrigen zu erfüllenden Aufgaben auf eine hohe Liquidität achten muß. Es besteht nun außerdem noch die Möglichkeit, daß die Bank ohne ihr eigenes Obligo in der gleichen Weise im Auslande Schuldverschreibungen ausgibt, also eine Art Investment-Trust organisiert, dessen Aktiven die in Deutschland

angelegten Reparationsgelder sind. Nun muß aber sehr bezweifelt werden, daß diese Papiere überhaupt ihre Käufer finden, da sie doch gerade zu einer Zeit zur Zeichnung aufgelegt werden müssen, wenn es sich herausstellt, daß die Transferierung der deutschen Reparationsleistungen nicht möglich ist, und es somit offenkundig wird, daß die Zahlungen für Deutschland viel zu hoch sind. Eine solche Maßnahme käme dem Versuch einer Mobilisierung von Reparationsbeträgen gleich, welche schon im voraus für untransferierbar zu gelten haben und daher nach der allgemeinen Ansicht sich am allerwenigsten für eine Mobilisierung eignen. Jedenfalls wäre diese Maßnahme unvereinbar mit der Ansicht sämtlicher Reparationssachverständigen, daß Reparationen erst dann kommerzialisierbar und mobilisierbar sind, wenn ihre Transferierbarkeit außer allem Zweifel steht, und es wird praktisch ganz unmöglich sein, ohne Obligo der Reparationsbank derartige Schuldverschreibungen zu begeben. Da aber, wie bereits erwähnt, die Mittel der Bank gering sind, und die Liquidität in Anbetracht der anderen Aufgaben der Bank sehr groß sein muß, so darf die Unterstützung, welche die Bank auf diese Weise Deutschland bei der Uebertragung der Reparationen gewähren kann, sich nur in sehr bescheidenen Grenzen bewegen und kann sich daher nur auf vorübergehende geringe Schwierigkeiten erstrecken.

Sind vorstehend genannte Maßnahmen bereits für den Fall vorgesehen, daß Deutschland den Transferaufschub noch nicht erklärt hat, so hat die Bank ferner die Aufgabe, bei Einstellung des Transfers seitens Deutschland im Einvernehmen mit der Reichsbank für die Anlage der Gelder in Deutschland Sorge zu tragen.

Eine weitere obligatorische Funktion der Bank besteht in der Vorbereitung der Revision des neuen Planes, wenn sich diese als notwendig herausstellen sollte. Die Bank muß den „Beratenden Sonderausschuß“ einberufen, wenn Deutsch-

land um einen Transferaufschub gebeten hat oder wenn Deutschland in gutem Glauben zu dem Schluß gekommen ist, daß die Währung und das Wirtschaftsleben Deutschlands durch den Plan gefährdet werden, und den Ausschuß ersucht, die deutsche wirtschaftliche Leistungsfähigkeit nachzuprüfen.

Zu einer effektiven Erleichterung der deutschen Reparationszahlungen — hier beginnen die fakultativen Aufgaben — soll die Bank dadurch beitragen, daß sie Unternehmungen besonders in den unentwickelten Ländern finanziert, die mit gewöhnlichen Finanzierungsmöglichkeiten nicht in Angriff genommen werden könnten. Sie soll auf diese Weise zur Ausweitung der deutschen Ausfuhr und des Welthandels beitragen und dazu auch Kredit innerhalb vernünftiger Grenzen einsetzen. Gedacht ist hier jedenfalls an Stamps „assisted schemes", denn es wird in dem Bericht der Pariser Sachverständigen ausdrücklich darauf hingewiesen, daß die Bank mit bereits bestehenden Finanzierungsinstituten nicht in Konkurrenz treten sondern sich „zusätzliche" Aufgaben schaffen soll. Dies ist für die Bank aber sehr problematisch, denn erstens zählen die Erschließungsarbeiten unentwickelter Länder zu den risikoreichsten Geschäften und sind daher schon aus diesem Grunde für die Bank, welche auf eine hohe Liquidität achten muß, schwerlich geeignet, und zweitens muß die Bank auf eine mindestens normale Rendite ihrer Anlagen sehen, wenn sie genügend Kapital aufbringen will, da ihr ja eine eigene primäre Kreditschöpfung nicht offen steht. Kapitalinvestierungen, die eine sichere Rente abwerfen, werden aber schon immer durch die bisherigen Finanzierungsmethoden auch in den noch nicht in die Weltwirtschaft eingruppierten Ländern ermöglicht, und es ist deshalb nicht recht verständlich, auf welche Weise hier die Bank noch „zusätzliche" Möglichkeiten schaffen will, zumal das hier notwendige Kapital an anderer Stelle fehlen würde. Der Pariser Sachverständigenbericht gibt hierüber keinen näheren Aufschluß, und es muß daher abgewartet wer-

den, wie die Bank in der Praxis die ihr zugedachten Aufgaben lösen wird.

2. Die Möglichkeit der Regulierung des Goldwertes durch Maßnahmen der Reparationsbank.

Ging die Gründung der Bank in erster Linie von dem Gesichtspunkt der deutschen Reparationszahlungen aus, so haben die Urheber des Planes doch von Anfang an der Bank ein Tätigkeitsfeld zugedacht, das einen wesentlichen Einfluß auf die internationale Valutapolitik einschließt. Man wird diesen Teil des Aufgabenkreises der Bank am besten als die Zusammenarbeit der führenden Zentralnotenbanken unter Leitung der Reparationsbank für die Aufrechterhaltung und Förderung des Kreditsystems der Welt bezeichnen. Die Bank soll zu einer größeren Stabilisierung der Wechselkurse beitragen und ein internationales Abrechnungsverfahren für sich kreuzende Zahlungen einführen. In Verbindung damit soll ein Goldclearing entstehen, das die Kosten und Risiken, welche jetzt mit der Hin- und Hersendung von Gold verbunden sind, weitgehend ausschalten wird.

Die Stabilität des Währungs- und Kreditsystems der Welt kann die übernationale Bank durch diese Aufgaben unstreitig erleichtern. Wie die Notenbank des einzelnen Staates im Laufe der Zeit sich zu einer zentralen „Bank der Banken“ entwickelt hat, so kann die Reparationsbank, wenn sich die Absichten ihrer Gründer erfüllen, zu einer „Bank der Zentralnotenbanken“ werden. Hervorragende Sachverständige auf diesem Gebiete, wie Keynes, Caillaux, Darling, Vanderlip u. a. haben diese Idee in den letzten Jahren eifrig verfochten. Die Schaffung einer allgemeinen Golddepot- und Goldclearingstelle hat außerdem bereits in kleinem Maßstab einen Vorläufer, indem beispielsweise Goldzahlungen Deutschlands an die Vereinigten Staaten aus den amerikanischen Goldbeständen der Bank von Frankreich erfolgten, die dafür das

deutsche Gold in Paris übernahm. Die geplante Einrichtung wird also eine weitere Ausbildung und Verallgemeinerung eines in kleinem Umfang bereits praktisch erprobten Gedankens bringen. Eine rationelle Verwendung der Goldbestände kann von sehr weittragenden Folgen für die Stabilität der Währungen sein. Die Währung ist das wichtigste Fundament der Wirtschaft eines Landes. Wie die Volkswirtschaften durch den Handel aufgrund der verschiedensten Ursachen sich immer mehr in die Weltwirtschaft verkoppeln, so müssen auch die einzelnen Währungen miteinander verbunden werden. Das gemeinsame Bindeglied ist das Gold. Gold ist heute der internationale Wertmesser und das endgültige internationale Zahlungsmittel. Eine rein nationale Regelung des Geldwertes ist heute für ein Land, das mit der Weltwirtschaft verbunden ist, völlig ausgeschlossen. Bei einem zu großen oder zu kleinen Zahlungsmittelumlauf eines Landes kann die notwendige Ausgleichung nur international erfolgen. Das internationale Ausgleichsmittel ist das Gold, in dem heute die maßgebenden Währungen der Welt verankert sind. Sir Henry Strakosch, ein Mitglied des Finanzkomitees des Völkerbundes, führte in einem im Supplement des Londoner „Economist" vom 10. November 1928 veröffentlichten Memorandum über „Monetary Stability and the Gold Standard", zuhänden des Finanzkomitees aus, daß rund 944 Millionen Menschen, also mehr als die Hälfte der ganzen Welt, in Staaten leben [1]), deren Währungen bereits gesetzlich oder zumindest doch de facto in fester Beziehung zum Golde stehen, und daß nur noch etwa 11½% der Gesamtbevölkerung der Welt in Ländern mit unstabilen Währungen leben, und auch diese Staaten der Stabilisierung auf der Goldbasis zustreben. Diese Zahlen sind ein deutlicher Beweis dafür, daß das Gold als die beste Währungsgrundlage betrachtet wird. Der Kampf zwischen Gold und

[1]) China beabsichtigt ebenfalls, die Goldwährung einzuführen.

Silber als Währungsunterlage kann heute als zu Gunsten des Goldes endgültig entschieden betrachtet werden. Das Gold ist daher für die weltwirtschaftliche Verflechtung von großer Bedeutung, und es ist sehr zu begrüßen, daß die Aufgaben der Bank sich auch auf eine Regulierung des Goldverkehrs erstrecken. Man verlangt von einer Währungsgrundlage größtmögliche Stabilität. Es gibt kein Gut und kein anderes Geld, das diese Eigenschaft in so hohem Maße besitzt wie gerade das Gold, und doch sind seine Wertschwankungen im Laufe der Jahre sehr beträchtlich, so daß der Gedanke nahe liegt, durch die gemeinsame Kraft der führenden Notenbanken, wie sie nunmehr in der Reparationsbank verkörpert ist, die Stabilität durch gegenseitige Unterstützung und Verständigung in der Gold-, Diskont- und Kreditpolitik noch weiter zu steigern.

In verschiedenen Schriften hat Irving Fisher auf die Wertveränderungen des Goldes in den letzten Jahrzehnten aufmerksam gemacht. Ohne auf seine Vorschläge für eine stabile Währung, welche sich auf die Einführung einer Indexwährung beziehen, näher eingehen zu wollen, führen wir doch die Ergebnisse seiner Untersuchungen, die sich auf die Wertveränderungen des amerikanischen Dollars vor dem Kriege beziehen, hier an.

Er teilte die Zeit vom Jahre 1849—1914, der Entwicklungstendenz der Kaufkraft des Dollars entsprechend, in folgende Perioden ein:[1])

1. Inflation 1849—60: Gold strömte aus Kalifornien und Australien.
2. Weitere Inflation 1860—65: Während des Bürgerkrieges wurden die Greenbacks in immer größerem Umfange in den Verkehr gebracht.
3. Deflation 1865—79: Nach dem Kriege wurde die Zahl der

---

[1]) Irving Fisher, Die Illusion des Geldes, Berlin, Seite 28 und 29.

Greenbacks verringert und schließlich ihre Einlösung in Gold durchgeführt.

4. Weitere Deflation 1879—1896: Die Goldproduktion verringerte sich ständig, während zur selben Zeit ein heftiger Kampf um das Gold entbrannte, besonders unter den Nationen, die zu dieser Zeit von der bimetallistischen Währung, die sowohl Gold als auch Silber verwendet, auf die reine Goldwährung übergingen.
5. Inflation 1896—1914: Neue Goldminen wurden erschlossen. Der Cyanid-Prozess wurde zur Erhöhung der Goldproduktion eingeführt. Gold strömte aus Colorado, Alaska, Kanada und Südafrika.

Von diesen 5 Perioden sind es zwei (3 und 4), bei denen die Verschiebung des Geldwertes auf die Veränderung der Höhe des Zahlungsmittelumlaufes zurückzuführen ist. Bei den übrigen drei Perioden war jedoch die Wertveränderung des Goldes die Ursache der Veränderung der Kaufkraft des Geldes, und zwar in zwei Fällen (1 und 5) in fallender und in einem Fall (4) in steigender Richtung. Die Unterschiede sind recht beträchtlich, wie aus nachstehender Tabelle über die Kaufkraft des Dollars während der beiden letzten Perioden (4 und 5) zu ersehen ist:[1])

Die Kaufkraft des Dollars in Cents des Jahres 1913.

Jahrgang	Großhandelsindex	Generalindex
1880	105	102
1885	128	122
1890	125	122
1895	143	145
1900	123	122
1905	116	116
1910	99	104
1915	99	97

[1]) a. a. O. S. 18

Welche Bedeutung nun die Kaufkraft des Goldes für die deutschen Reparationszahlungen hat, geht aus folgenden Überlegungen klar hervor: Die deutschen Reparationsleistungen wurden im neuen Plan auf 57 Jahre hinaus festgelegt. Der Wert wurde in Reichsmark festgestellt. Die Reichsmark ist nun, seitdem die Goldeinlösungspflicht der Reichsbanknoten im April 1930 in Kraft gesetzt wurde, nicht nur de facto, sondern auch formal in jeder Beziehung eine Goldmark. Die deutschen Leistungen müssen aber letzten Endes auf dem Wege der Lieferung von Waren und durch Dienstleistungen aufgebracht werden, denn es gibt keine andere Möglichkeit, durch die eine internationale Zahlung dieser Größe geleistet werden kann. Die Quellen dieser Zahlungen sind einzelne Vorgänge bei unzähligen Produzenten, Händlern, Konsumenten, öffentlichen Gesellschaften, staatlichen Organisationen usw., und es kann daher für Deutschland nicht gleichgültig sein, wie hoch die Kaufkraft des Goldes ist; denn die Deutschland auferlegten Lasten würden im gleichen Verhältnis wie die Steigerung der Kaufkraft des Goldes sich erhöhen. Nach der vorstehenden Tabelle über die Kaufkraft des Dollars ist dessen Wert innerhalb 15 Jahren (1880—1895) um rund 40% gestiegen. Wenn wir diese Steigerung auch nicht allein dem veränderten Goldwert, wie es Fisher anscheinend tut, zuschreiben wollen, sondern auch Veränderungen auf der Warenseite hierfür als Ursache betrachten, so hat jene Kaufkraftsteigerung doch ihre Hauptursache in eben dieser Wertsteigerung des Goldes. Für Deutschland liegt die Gefahr, daß durch eine ähnliche Entwicklung die Reparationslasten recht beträchtlich ansteigen, sehr nahe. Der Dawesplan hatte für solche Fälle die Goldwertklausel vorgesehen. Danach hatte Deutschland Anspruch auf eine entsprechende Herabsetzung der Zahlungen, wenn der Wert des Geldes um 10% gestiegen war, und umgekehrt mußte es sich analog bei gesunkenem Geldwert eine Erhöhung gefallen lassen. Goldwertveränderung in

einem Ausmaß von über 10% sollte also nicht zu einer zusätzlichen Belastung Deutschlands führen. Diese Bestimmung des Dawes-Planes wurde in den neuen Plan nicht übernommen, anscheinend deshalb nicht, weil die Zahlungen zu einem großen Teil für die Abtragung der interalliierten Schulden an die Vereinigten Staaten von Amerika bestimmt sind, und diese Zahlungen ebenfalls keine Goldwertveränderungsklausel enthalten. Es ist daher für Deutschland von großer Bedeutung, wie sich in den nächsten Jahrzehnten der Goldwert gestalten wird. In Anbetracht der langen Dauer der Reparationsverpflichtungen können Goldwertveränderungen in recht beträchtlichem Ausmaß die Belastung Deutschlands mit Reparationen zu seinen Gunsten oder Ungunsten modifizieren. Wie diese Entwicklung sich einmal gestalten wird, ist natürlich schwer vorauszusagen. Eine Beurteilung muß sich zunächst auf die Entwicklung der letzten Jahre stützen und muß vor allem die verschiedenen Faktoren, die auf die Goldwertveränderung einen Einfluß haben, in Betracht ziehen. Auf die Jahrzehnte vor dem Kriege, und zwar auf die Zeit von 1850 bis 1910, erstreckt sich die bekannte Untersuchung Cassels [1]) über den Goldwert. Er hat festgestellt, daß eine jährliche Goldproduktion von 3% des jeweiligen Goldvorrates im Durchschnitt notwendig war, um die Wertstabilität des Goldes zu behaupten. Da aber die jährliche Goldproduktion, entsprechend dem steigenden Goldvorrat, ebenfalls dauernd steigen müsse, so müsse die Produktion, wenn sie einmal konstant oder gar rückläufig werde, unbedingt zu einer Goldknappheit führen. Da nun nach Ansicht von Cassel keine Stütze in den vorhandenen Tatsachen für die Annahme besteht, daß die jährliche Goldproduktion mit der durch den allgemeinen wirtschaftlichen Fortschritt bedingten steigenden

---

[1]) G. Cassel, Währungsstabilisierung als Weltproblem, Leipzig 1928, S. 9 ff.

Nachfrage Schritt hält, so würde durch die eintretende Wertsteigerung des Goldes eine scharfe Senkung des Weltpreisniveaus mit einer entsprechend starken und andauernden wirtschaftlichen Depression eintreten.

Die Kriegsverhältnisse haben zwar die Befürchtungen Cassels in ihr Gegenteil umgewendet. Die großen Goldzuflüsse nach den Vereinigten Staaten von Amerika und den neutralen europäischen Ländern für Warenlieferungen an die kriegführenden Mächte führten in jenen Ländern zu einer gewaltigen Preissteigerung. Der Wert des Dollars sank auf die Hälfte seines Vorkriegswertes herab. Durch energische Deflationsmaßnahmen seitens der Bundes-Reserve-Banken wurde er dann auf etwa 70 % seines Wertes vor dem Kriege stabilisiert. Da die amerikanische Währung nach dem Kriege die maßgebende und einflußreichste Goldwährung war, so hatte sich das Weltgoldpreisniveau nach dem Werte des amerikanischen Dollars eingestellt, und die Stabilisierung der durch den Krieg notgelittenen Währungen wurde ebenfalls auf dieser Basis vollzogen.

Seitdem macht sich aber eine umgekehrte Tendenz in der Wertveränderung des Goldes bemerkbar, und es scheint, daß Cassels Prophezeiungen einer allgemeinen Deflation Wirklichkeit werden. Zur Beurteilung einer Goldwertveränderung müssen die Veränderungen des allgemeinen Preisniveaus herangezogen werden. Wenn diese Methode auch nicht einwandfrei ist, da das Wertverhältnis zwischen Geld und Ware nicht einseitig nur vom Gelde sondern auch von der Warenseite her beeinflußt wird, so ist dies, solange keine besseren Unterlagen zur Verfügung stehen, doch die einzige Möglichkeit, Goldwertveränderungen zu erkennen. Selbst wenn man die Unterscheidung macht zwischen allgemeinen Preisbewegungen, verursacht durch Angebot und Nachfrage des Geldes, und individuellen Preisbewegungen, die durch Nachfrage und Angebot der einzelnen Güter hervorgerufen werden und durch pro-

duktionstechnische, handels- und verkehrsorganisatorische Veränderungen sehr stark beeinflußt werden können, bleibt diese Methode ungenau, da das allgemeine Preisniveau ja auf den individuellen Preisen basiert. Doch selbst unter Berücksichtigung dieses Einwandes müssen wir die starken Preisänderungen der letzten Jahre zum größten Teil auf die Wertsteigerung des Goldes zurückführen. Der Rückgang in den letzten Jahren hat bei den Großhandelspreisen in den einzelnen Ländern ziemliche Fortschritte gemacht. Nach Angaben in den Vierteljahresheften zur Konjunkturforschung, 4. Jahrgang, Heft 2 und 4, Seite 80 bezw. 74, ist die Entwicklung der amtlich veröffentlichten Indexziffern der Großhandelspreise in Gold in den letzten zwei Jahren wie folgt: Im Vergleich zum 1. Halbjahr 1928 betrug am 1. Januar 1930 der Rückgang in England und Italien 11%, in Frankreich, Norwegen, Polen und Dänemark 12%, in Schweden 16%, in der Tschecho-Slowakei 18% und in Deutschland 10%. Diese Veränderungen sind angesichts des kurzen Zeitraumes von kaum 2 Jahren recht beträchtlich, und es ist nicht uninteressant, was Irving Fisher anfangs dieses Jahres bezüglich dieser Erscheinung erklärte:[1]) „Viele Volkswirte und Geschäftsleute sind sich darin einig, daß der Preisrückgang in der ganzen Welt nur der Anfang einer großen Bewegung der Jahrhundertbaisse der Preise ist, die sich mit den Preisrückgängen nach den napoleonischen Kriegen und nach dem amerikanischen Sezessionskrieg vergleichen läßt." In der letzteren Periode, welche gleichzeitig mit den Nachkriegsjahren des deutsch-französischen Krieges 1870/71 zusammenfällt, betrug der Rückgang der Großhandelspreise (1871—1895) in Deutschland 27%, in England und Frankreich 38% und in den Vereinigten Staaten von Amerika 54%.[2]) [3])

[1]). Berliner Börsen-Zeitung Nr 119 vom 12. März 1930, S. 2.
[2]) Die Zahlen sind mitgeteilt bei Helfferich, Das Geld.
[3]) Die hohe Ziffer der Vereinigten Staaten erklärt sich daraus, dass neben der allgemeinen Goldwertsteigerung eine verstärkte Einziehung der Greenbacks vorgenommen wurde.

Die auffallende Erscheinung, daß nach größeren kriegerischen Verwicklungen der Wert des Goldes steigt, ist wohl darauf zurückzuführen, daß die Einschrumpfung des Warenumsatzes im Kriege die Warenpreise zunächst erhöht, daß aber die nach Beendigung des Krieges wieder einsetzenden normalen Produktionsverhältnisse einen größeren Warenumsatz und fallende Preise mit sich bringen. Für Deutschland bedeutet diese Entwicklung eine Erhöhung der Reparationsbelastung.

Ein weiterer Faktor, der auf die Goldwertentwicklung einen Einfluß hat, ist die Goldproduktion. Die nachstehenden Zahlen der Weltproduktion [1]) zeigen den starken Rückgang der Weltproduktion zwischen 1915 und 1922 sowie die seitdem eingetretene teilweise Erholung.

Weltproduktion an Gold in Millionen Pfund Sterling

1913	94.7	1919	75.0	1925	81.0
1914	90.4	1920	69.0	1926	82.0
1915	96.4	1921	68.0	1927	82.5
1916	93.5	1922	65.5	1928	83.5
1917	86.3	1923	75.5	1929	83.5 *)
1918	79.0	1924	81.0		

*) Schätzung

Die von Prof. Cassel als für die Stabilität des Goldwertes notwendig erachtete Förderung von jährlich über 100 Millionen Pfund Sterling [2]) wurde also in keinem Jahre erreicht. Nach der Rekordförderung des Jahres 1915 in Höhe von 96,4 Millionen Pfund Sterling ist die Ausbeute bis 1922 dauernd stark gefallen und hat sich in den letzten Jahren auf etwas über 80 Millionen Pfund Sterling stabilisiert. Die zukünftige Ent-

---

[1]) Bericht der Firma Samuel Montagu & Co, London, über „Gold und Silber im Jahre 1929", Berliner Börsen-Zeitung Nr. 62, 6. Februar 1929, II. Handelsbeilage.

[2]) Deutsche Allgemeine Zeitung vom 11. Dezember 1929.

wicklung wird in dem Bericht des erwähnten Londoner Hauses wie folgt beurteilt:[1]) „Die Aussichten für die nächsten Jahre werden dadurch gekennzeichnet, daß der gegenwärtige Produktionsstand der Welt aufrechterhalten werden wird, daß aber in ungefähr 5 Jahren ein Rückgang zu erwarten ist, der sich im Laufe der Zeit verstärken wird." Die Gefahr einer wachsenden Goldknappheit infolge dieser ungenügenden Produktion ist daher sehr groß. Eine fortwährende Steigerung des Goldwertes und eine zunehmende allgemeine Weltdeflation mit all den ungünstigen Einwirkungen auf den Geschäftsgang kann daraus hervorgehen.

Auch auf der Nachfrageseite sind die Verhältnisse so, daß eine Goldwertsteigerung zu befürchten ist. Von ausschlaggebender Bedeutung für den Weltgoldmarkt ist der asiatische Bedarf. Die indische Rupie wurde im Jahre 1927 auf Goldbasis gestellt, und es ist vorgesehen, den indischen Notenumlauf allmählich zu 40 % in Gold zu decken. Diese Absicht wird die bereits jetzt schon sehr hohe (auch durch private Thesaurierung hervorgerufene) indische Goldnachfrage noch weiter vergrößern. Die Goldeinfuhr dieses Landes allein betrug in Prozenten der Weltproduktion in den letzten Jahren:[2])

1923/24	26,6 %	1926/27	19,5 %
1924/25	66,6 %	1927/28	15,8 %
1925/26	32,1 %	1928/29	18,3 %

Ferner beabsichtigt China eine einheitliche Goldwährung einzuführen, was ebenfalls eine starke Goldnachfrage hervorrufen wird; denn wenn auch die Bevölkerung dieser beiden Länder ihre Ersparnisse noch immer in der Hauptsache in Silber anlegt, so ist doch zumindest eine Verschiebung des Münzbedarfes vom Silber zum Golde zu erwarten.

Der monetäre Goldbestand Europas beträgt heute mit 16 Milliarden Mark nur 80 % des Vorkriegsstandes, und es

[1]) Berliner Börsen-Zeitung a. a. O.
[2]) Berliner Börsen-Zeitung a. a. O.

ist daher auch hier durch das Bestreben der einzelnen Notenbanken, die Golddeckung weiter zu verbessern, eine verstärkte Nachfrage für die nächsten Jahre anzunehmen.

Aus all diesen Überlegungen über die Goldproduktion und die Goldnachfrage sowie aus dem tatsächlichen Verlauf der letzten Jahre ist daher mit einer andauernden Goldwertsteigerung und einer damit verbundenen Weltdeflation mit den ungünstigen Folgen auf die deutsche Reparationsbelastung zu rechnen, wenn hiergegen keine Maßnahmen ergriffen werden.

Die Möglichkeit, hier regulierend einzugreifen, besteht theoretisch sowohl auf der Angebots- wie auf der Nachfrageseite, doch scheidet der erstere Fall für die Praxis von vornherein aus, da eine Steigerung der Goldproduktion kaum zu erzwingen ist. Dagegen dürfte eine Einwirkung auf die Nachfrageseite, vor allem des monetären Bedarfs, durch die Kooperation der führenden Notenbanken, wie sie die Bank für internationalen Zahlungsausgleich verkörpert, sehr wohl möglich sein. Die Sachverständigen haben dem Institut die Aufgabe zugewiesen, u. a. auch für die Stabilität des Kreditsystems der Welt zu sorgen, und die Bank wird in erster Linie dieses Ziel erreichen, wenn sie alles in ihrer Macht stehende für die Stabilisierung des Goldwertes einsetzt. An der Wertstabilität des Goldes ist heute, wo das Gold die ausschlaggebende Währungsunterlage geworden ist, die gesamte wirtschaftende Welt in allerhöchstem Maße interessiert.

Aus dieser Erkenntnis heraus hat sich auch das Finanzkomitee des Völkerbundes mit dem Studium dieser Frage der Goldwertstabilisierung befaßt [1]), und in seiner Session vom Dezember 1928 wurden die statistischen und theoretischen Seiten des Problems behandelt. In dieser Sitzung wurde ganz besonders der internationale Charakter dieser Frage betont, und aus diesem Grunde halten wir die Bank für internationalen

---

[1]) A. Schweizer, Die neue Goldwährung, Basel 1929, S. 158.

Zahlungsausgleich für die Lösung dieser Aufgabe geradezu prädestiniert. Ihre Aufgabe wäre es, nach den Ursachen der Schwankungen der Kaufkraft des Goldes zu forschen, die Wirkungen dieser Schwankungen auf das Wirtschaftsleben festzustellen, gemeinsame Richtlinien für die Gold-, Diskont- und Kreditpolitik der einzelnen nationalen Notenbanken im Interesse einer möglichsten Stabilisierung des Goldwertes aufzustellen und ihnen zur Durchführung zu verhelfen. Kein Gebiet eignet sich so gut zu einer internationalen Regelung wie die Goldwertstabilisierung, da sie im Interesse eines jeden mit der Weltwirtschaft verbundenen Staates liegt. Auch ist es ein Problem, das einzig und allein nur auf internationalem Wege gelöst werden kann.

Da nach der Ansicht verschiedener Gelehrter, wie Cassel, Keynes, Fisher u. a., wie bereits erwähnt, der Goldwert für die nächsten Jahre eine ausgesprochene Tendenz zum Steigen haben wird, — beweiskräftige gegenteilige Ansichten sind uns nicht bekannt — so muß sich die Bank um eine möglichst rationelle Verwendung der vorhandenen Goldbestände für monetäre Zwecke einsetzen und für eine gleichmäßige Verteilung des Goldes sorgen. Sie kann dazu beitragen, daß z. B. die großen z. T. unbenutzten Goldvorräte der Vereinigten Staaten von Amerika [1]) den Ländern zugeführt werden, die das Gold zum Ausbau ihrer Währungen benötigen, denn mit einer vernünftigen Verteilung ist die Wertstabilisierung eng verbunden. Die einseitige Anhäufung großer Goldvorräte in den Vereinigten Staaten von Amerika während des Krieges und in den darauffolgenden Jahren hat dazu geführt, daß der Goldwert sich nach dem Werte des Dollars richtete. In den letzten Jahren

---

1) Der monetäre Goldbestand der Vereinigten Staaten von Amerika betrug Ende des Jahres 1929 etwa 18 Milliarden Mark also, etwa 2 Milliarden mehr als der Goldbestand sämtlicher europäischen Notenbanken zur gleichen Zeit. (Berliner Börsen-Zeitung Nr. 62 vom 6. Februar 1930, Handelsbeilage).

ist zwar diese Vormachtstellung des Dollars wieder zurückgedrängt worden, doch müssen auf diesem Wege weitere Fortschritte gemacht werden mit dem Ziele einer möglichsten Ausgleichung der monetären Goldbestände. Die geplante Goldclearingstelle der Reparationsbank kann hierfür nützliche Dienste leisten.

Da die internationalen Goldbewegungen durch die Diskontsätze der einzelnen Notenbanken beeinflußt werden, so können diese Ausgleichsbestrebungen durch internationale Verabredungen in der Diskontpolitik unterstützt werden. Neben der Goldpolitik ist daher die Diskontpolitik wohl das wichtigste Mittel der Notenbanken zur Aufrechterhaltung eines möglichst unveränderlichen Geldwertes. Ein einheitlicher Diskontsatz wird aber deshalb nicht notwendig sein und auch nicht durchgeführt werden können, denn die Diskontpolitik einer Notenbank ist doch zu sehr mit der Wirtschaftspolitik ihres Landes verbunden. Der Diskontsatz hat in jedem Lande, entprechend der verschiedenen Organisation und Struktur der Geldmärkte und der abweichenden Zahlungssitten, eine andere Bedeutung, und solange es nationale Wirtschaften gibt, wird dieser Zustand bestehen bleiben. Selbst die einzelnen Bundes-Reserve-Banken in den Vereinigten Staaten von Amerika, die doch alle in dem gleichen Wirtschaftsgebiet liegen und sich im Bundes-Reserve-Amt eine zentrale Stelle geschaffen haben, besitzen keinen einheitlichen Diskontsatz, sondern passen ihre Diskontpolitik ihrem speziellen Wirtschaftsgebiete an. Immerhin kann durch größtmögliche Angleichung der Diskontsätze schon viel erreicht werden. Die bisherige Zusammenarbeit der Notenbanken auf diesem Gebiet in einzelnen Fällen hat klar gezeigt, daß gemeinsame Vereinbarungen für jeden Beteiligten nur von Nutzen waren, und daß hier für die Reparationsbank ein reiches Betätigungsfeld offen steht.

Mit der Diskontpolitik ist die Kreditpolitik eng verbunden. Sie ist für die Wirtschaft eines einzelnen Landes wie

für die Weltwirtschaft ebenfalls von großer Bedeutung. Durch übermäßige Kreditgewährung wird künstliche Kaufkraft geschaffen und die Warenpreise zeigen das Bestreben zu steigen. Daß heute durch die internationale Kreditverflechtung die Notenbank eines einzelnen Landes nur in sehr geringem Maße in der Kreditpolitik selbständig vorgehen kann, haben wir an dem Beispiel Deutschlands feststellen können. Wird z. B. durch eine Kreditausweitung der Zahlungsmittelumlauf erhöht, so sinkt die Kaufkraft des Geldes, d. h. die Preise steigen. In- und Ausland kaufen deshalb weniger in dem Lande und entsprechend mehr im billigeren Auslande. Die Einfuhr geht in die Höhe, die Ausfuhr sinkt, und die Folge davon ist ein Rückgang der Gold- und Devisenvorräte der Zentralbank, die infolgedessen den inländischen Zahlungsmittelumlauf einschränken muß, denn die Verschlechterung der Banknotendeckung muß durch eine Verringerung der Banknotenausgabe wieder wettgemacht werden, was hauptsächlich durch eine Einschränkung des Kredites erreicht wird. Jede größere Veränderung des Kreditvolumens eines einzelnen Landes wird also sofort durch entgegenlaufende Tendenzen des internationalen Ausgleichsmechanismus paralysiert werden.

Dieser Umstand verhindert aber nicht, daß durch gemeinsames Vorgehen der beteiligten Zentralnotenbanken in der Kreditpolitik eine allgemeine Steigerung bezw. Senkung der Warenpreise der einzelnen Länder und damit des Weltpreisniveaus erreicht werden kann, wenn gleichzeitig in allen maßgebenden Ländern das Kreditgebäude, das auf dem monetären Goldbestand aufgebaut ist, vergrößert bezw. verkleinert wird. Bei einem gemeinsamen Vorgehen können internationale Ausgleichstendenzen, wie bei dem Vorgehen eines einzelnen Landes, natürlicherweise nicht entstehen. Wir halten es daher durchaus für möglich, daß die Reparationsbank zur größtmöglichen Stabilität des Goldwertes sehr viel durch Ausarbeitung und Beschlußfassung gemeinsamer Richtlinien für die Kreditpolitik

der einzelnen Zentralnotenbanken beitragen und somit der drohenden Deflation mit all den ungünstigen Folgen für die deutschen Reparationszahlungen entgegenwirken kann.

Auch die geplante Abrechnungsstelle der Bank für internationale Zahlungen kann für die Goldwertstabilisierung von Bedeutung werden. Sie wird die Abwicklung der internationalen Zahlungen wesentlich beschleunigen und die gleichen Wirkungen zeitigen wie die schon lange bestehenden nationalen Clearings, nämlich Einsparung von Bargeld und rationelle Verteilung der vorhandenen Kapitalien. Ein sehr gutes Beispiel hierfür ist die Einführung des Bundes-Reserve-Systems in den Vereinigten Staaten von Amerika vor dem Kriege. Als das Bundes-Reserve-System noch nicht existierte, da waren die Unterschiede der Zinssätze der Ost- und Weststaaten sehr beträchtlich. Während z. B. ein Farmer in Minnesota bis zu 8 % für Kredite bezahlen mußte, war andrerseits in New York Geld zu 2 % zu haben.[1]) Unterschiede in den Zinssätzen müssen durch die verschiedenen Anleihebedingungen vorhanden sein, doch hat die Unmöglichkeit des freien Hin- und Herfließens des Geldes die Diskrepanz der Zinssätze unnötig vergrößert. Mit der Einführung des Bundes-Reserve-Systems im Jahre 1913, das durch einen einfacheren und billigeren Zahlungsverkehr und durch Errichtung von Guthaben an allen größeren Plätzen den Geldmarkt auf eine viel breitere Basis stellte und größere Beweglichkeit ermöglichte, fand eine wesentliche Ausgleichung der Zinssätze zwischen dem Osten und dem Westen des Landes statt.

Größere Umlaufsgeschwindigkeit und rationelle Verwendung der vorhandenen Kapitalien haben aber auf das Preisniveau die gleiche Wirkung wie Vergrößerung der Geldmenge und können daher der durch die drohende Goldknappheit zu befürchtenden Geldwertsteigerung entgegenwirken.

---

1) Mitgeteilt bei W. Randolph Burgess, Die Reserve-Banken und der Geldmarkt in den Vereinigten Staaten, Berlin 1928, Seite 262.

Wir sind daher der Ansicht, daß die Reparationsbank in der Lage ist, zur Erleichterung der deutschen Reparationslasten auch in normalen Zeiten beizutragen. Die Möglichkeit einer nominellen Herabsetzung der Jahresleistungen besteht zwar nur bei Eintritt einer ernsthaften Krise und bei Ermäßigung der interalliierten Schulden an Amerika, doch wird schon die Betätigung der Bank zur Verhinderung einer sonst wirksamen Tendenz zur Preissenkung eine tatsächliche Erleichterung der Reparationslasten mit sich bringen; denn die Zahlungen können ja letzten Endes nur durch Warenlieferungen und Dienstleistungen erfolgen, und jede Preissenkung muß notwendigerweise diese effektive Leistung vergrößern. Da die Gefahr einer Preissenkung für die nächsten Jahre besteht, so wird jede erfolgreiche Betätigung der Reparationsbank auf dem Gebiete der Goldwertstabilisierung, die ja im Interesse aller Länder ist, auch zu Gunsten der deutschen Reparationslasten wirken. Trotzdem der Bank eine primäre Kreditschöpfung nicht möglich ist, kann sie diese Aufgaben bei einigermaßen gutem Zusammenarbeiten der Beteiligten erfüllen. Eine technische Unmöglichkeit besteht jedenfalls nicht. Die Bank hätte die Initiative bei Aufstellung der gemeinsamen Richtlinien für eine Goldwertstabilisierung zu ergreifen, während die Notenbanken der einzelnen Länder die Durchführung der beschlossenen Maßnahmen auf dem Gebiete der Gold-, Diskont- und Kreditpolitik übernehmen müßten.

Die Pariser Sachverständigen haben der Reparationsbank u. a., wie bereits erwähnt, die Aufgabe zugedacht, für eine Erleichterung der deutschen Reparationsleistungen zu wirken. Sie haben dabei (neben der speziellen Kredithergabe an Deutschland für vorübergehende, geringe Schwierigkeiten bei der Reparationsabwicklung) an die Erschließung wirtschaftlich zurückgebliebener Länder und an eine allgemeine Ausweitung des Welthandelsvolumens durch Schaffung zusätzlicher Betätigungsmöglichkeiten gedacht. Abgesehen davon, daß diese Tätigkeit

der Bank schon durch das damit verbundene große Risiko und das geringe Kapital, das ihr zur Verfügung steht, im Vergleich zum Gesamtumfang des Welthandels enge Grenzen gesteckt sind, so werden „zusätzliche" Möglichkeiten auch deshalb nicht gegeben sein, weil die Bank auf das schon vorhandene Kapital angewiesen ist. Auch wird gerade die Tätigkeit der Bank in dieser Richtung mit nationalen Interessen einzelner Länder kollidieren und nicht mit dem Grundsatz vereinbar sein, daß die Bank sich nicht in Aufgaben einmischen soll, die bereits durch bestehende Institute erfüllt werden, ein Grundsatz, dem auch formal durch das Einspruchsrecht der einzelnen Notenbanken gegen jede Betätigung der Reparationsbank in den einzelnen Ländern Ausdruck verliehen wurde. Eine Reparationserleichterung durch die Bank in dem von den Sachverständigen gedachten Sinne halten wir daher für wenig aussichtsreich.

Eine wirkliche Erleichterung der Reparationslasten wird unseres Erachtens nur dann durch die Bank herbeigeführt werden, wenn sie entsprechend dem natürlichen Weiterwachsen des Welthandelsvolumens eine damit parallel gehende Ausweitung des Weltkreditvolumens mit dem Ziele einer möglichsten Stabilität des Goldwertes bewirkt. Da diese Betätigung der Bank auch im Interesse aller beteiligten Länder liegt und mit nationalen Belangen nicht im Widerspruch steht, so erhoffen wir in erster Linie eine Erleichterung der deutschen Reparationslasten während des normalen Ablaufs durch die in der Reparationsbank verkörperte internationale Zusammenarbeit der maßgebenden Zentralnotenbanken der Welt, und zwar „von der Geldseite her" in dem hier dargestellten Sinne.

Schluß.

Zusammenfassung.

Wir haben in der vorliegenden Arbeit die Möglichkeit der Beeinflussung der deutschen Reparationszahlungen in normalen Zeiten von der Geldseite her seitens der deutschen Reichsbank bezw. der neugegründeten Reparationsbank untersucht.

Unseren Betrachtungen haben wir die neoklassische Außenhandelstheorie zugrunde gelegt, haben zunächst festgestellt, daß die deutsche Währung auch in ihrer neuen Form als Goldkernwährung den Erfordernissen dieser Theorie entspricht (d. h. daß die Theorie auch auf Länder mit Goldkernwährung anwendbar ist) und weiterhin Betrachtungen darüber angestellt, ob durch die Diskontpolitik der deutschen Reichsbank eine Beeinflussung der Währung im Sinne einer Geldwertsteigerung möglich ist, wodurch nach unserer Ansicht die für die Reparationsleistungen erforderliche Umstellung der deutschen Wirtschaft forciert werden würde. Wir sind dabei zu dem Schluß gekommen, daß diese Möglichkeiten sehr gering sind. Obgleich in Deutschland die Reichsbank die einzige Stelle ist, welche für eine Geldwertregulierung in Betracht kommt, so ist sie doch nicht in der Lage, mit Hilfe der Diskontpolitik — in normalen Zeiten der Reparationsabwicklung — eine nennenswerte Geldwertsteigerung herbeizuführen, da bei jeder größeren Abweichung des Diskontsatzes vom allgemeinen Zinssatz durch den internationalen Ausgleichsmechanismus entgegenlaufende Tendenzen ausgelöst werden.

Da auch die neugegründete Reparationsbank die Aufgabe hat, zur Erleichterung der deutschen Reparationslasten beizutragen, haben wir die Möglichkeit hierzu ebenfalls einer Betrachtung unterzogen. Unsere Auffassung geht dahin, daß die von den Pariser Sachverständigen zu diesem Zwecke speziell empfohlenen Maßnahmen der Bank nur von sehr geringem Erfolg sein können, daß aber von einem anderen Aufgabenkreis der Bank, nämlich der Förderung der gemeinsamen Zusammenarbeit der Zentralnotenbanken auf dem Gebiete der Geldwertstabilisierung, von der Geldseite her eine fühlbare Erleichterung der deutschen Reparationsverpflichtungen (durch Verhinderung einer sonst eintretenden Erschwerung) erwartet werden kann.

Die Tendenz einer Steigerung der Kaufkraft des Goldes ist unverkennbar und damit auch die Gefahr der Senkung des allgemeinen Preisniveaus mit den entsprechenden ungünstigen Folgen für die deutsche Reparationsbelastung. Diese Gefahr kann und muß verhindert werden durch eine sinngemäße Regelung des Geldwertes mit dem Ziele der größtmöglichen Stabilität aufgrund internationaler Verständigung der Notenbanken, wie sie in der neugegründeten Bank für internationalen Zahlungsausgleich nach außen hin zum Ausdruck kommt.

Lebenslauf.

Am 29. September 1901 wurde ich, Wilhelm (Willy) Franz Ludwig Schmidt, als Sohn des Druckereibesitzers Wilhelm Th. Schmidt und dessen Ehefrau, geborene Brand in Baden-Baden geboren und evangelisch getauft. Nach dreijährigem Besuch der Volksschule trat ich im September 1911 in die Oberrealschule zu Baden-Baden ein und legte dort im Juli 1920 die Reifeprüfung ab. Ich absolvierte zunächst eine kaufmännische Lehrzeit bei der Rheinischen Creditbank, Filiale Baden-Baden, immatrikulierte mich im Sommersemester 1921 und Wintersemester 1921/22 an der Badischen Technischen Hochschule „Fridericiania" in Karlsruhe in der Abteilung für Nationalökonomie. Darauf übersiedelte ich nach München, war als Bankbeamter bei dem Hofbankhaus Schneider & Münzing in der Depotbuchhaltung und Korrespondenzabteilung sowie bei dem Bankhaus K. Guth & Co. als Sortenkassier und Devisenhändler tätig und studierte drei Semester an der Ludwig-Maximilians-Universität in München (Winter-Semester 1922/23, Sommer-Semester 1923 und Winter-Semester 1923/24). Durch die Ungunst der damaligen wirtschaftlichen Verhältnisse wurde ich gezwungen, mein Universitäts-Studium abzubrechen. Ich arbeitete zunächst im väterlichen Geschäft (Buchdruckerei, Stein- und Offsetdruckerei), besuchte das Technikum für Buchdrucker in Leipzig, legte daselbst die Abschlussprüfung und vor dem Prüfungsausschuß der Leipziger Gewerbekammer die Gehilfenprüfung ab. Im Juni 1927 unterzog ich mich mit Erfolg der Meisterprüfung für das Buchdruckgewerbe vor dem Prüfungsausschuß der Handwerkskammer Karlsruhe. Zu Beginn des Sommersemesters 1928 habe ich mich in die staatswissenschaftliche Abteilung der philosophischen Fakultät der Philipps-Universität in Marburg eingetragen, um mein Studium fortzuführen und zum Abschluß zu bringen. Ich hörte im Sommersemester 1928, Wintersemester 1928/29 und im Sommersemester 1929 und ließ mich im Wintersemester 1929/30 beurlauben.

Das Rigorosum bestand ich am 30. Juli 1930. Seitdem halte ich mich in Baden-Baden auf und bin im väterlichen Geschäft tätig.

Meinen Lehrern, insbesondere den Herren Prof. Dr. H. Köppe, Geh. Reg. Rat Prof. Dr. W. Troeltsch, Prof. Dr. Schultze-Jena, Prof. Dr. W. Röpke, Prof. Dr. Mortensen sowie den Herren Privatdozenten Dr. R. Fricke und Dr. E. Wiskemann bin ich für die Förderung meines Studiums zu größtem Dank verpflichtet.